



¡BursaTris! 2T16

GFNORTE: EN LÍNEA CON ESTIMADOS

BX+

RESULTADOS

Gfnorte dio a conocer sus resultados financieros del 2T16. Los Ingresos totales y la Utilidad Neta presentaron crecimientos de 10.8% y 15.6%, respectivamente. Respecto de los estimados, AMBOS RUBROS RESULTARON EN LÍNEA. **Gfnorte NO es una emisora FAVORITA, el PO'16 de consenso es de P\$103.6 que implica un potencial de 0.7% vs. 4.2% esperado del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El crecimiento en los ingresos totales se explica por el efecto de: 1) un incremento en el margen financiero de 9.2% debido principalmente a mayores ingresos por intereses (9.7%), sumado a menores reservas técnicas y 2) el aumento en los Ingresos no Financieros (15.6%) en donde destacaron mejores cifras de *Otros Ingresos de la Operación* (+84.1%) y *Comisiones y Tarifas Cobradas* (+9.8%). Es importante destacar un crecimiento A/A en la cartera vigente de 12%, combinado con una disminución en el Índice de Morosidad (IMOR) tal como se puede ver en la tabla al pie de página.

Utilidad Neta El mayor crecimiento vs. los Ingresos totales se debe una menor proporción de los *Gastos de Admon. y Promoción* sumado a menores impuestos. Lo anterior generó una mejora en el Margen Neto de 1.1ppt.

Gfnorte - Resultados 2T16					
Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	17,076	15,410	10.8%	17,356	-1.6%
Margen Financiero	12,645	11,577	9.2%		
Ut Neta Mayoritaria	4,626	4,003	15.6%	4,623	0.1%
Mgn. Neto	27.1%	26.0%	1.1 ppt	26.6%	0.5 ppt
IMOR	2.3%	2.8%	-0.5 ppt		

Fuente: Con datos de la Compañía /Bloomberg. Cifras en millones de pesos

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	103.6
POTENCIAL \$PO	0.7%
POTENCIAL IPyC	4.2%
PESO EN IPyC	8.5%
VAR PRECIO EN EL AÑO	8.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	10.5%

Rodrigo Heredia M.
rheredia@vepormas.com
5625 1515

Julio 22, 2016

@AyEveporMas

CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES

TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA: ¡Un TRIS!

OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

GFNORTE

Sector: GRUPOS FINANCIEROS

Información Bursátil

Relación con Inversionistas:

Lic. Úrsula Margarete Wilhelm
1670 2256
ursula.wilhelm@banorte.com

Precio del 22-jul-2016	\$	102.83	No. Acciones (millones)	2,773.7
Valor de Cap. (millones P\$)	\$	285,223	% Acc.en Mdo. (Free Float)	69.5%
Valor de Cap. (millones USD)	\$	15,311	Acciones por ADR	

	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
INGRESO TOTAL	14,669.0	15,380.8	16,156.8	15,259.2	15,410.0	15,816.5	16,781.4	16,876.7	17,076.0	10.8	1.2	
Ingresos por Intereses	18,129.1	17,438.6	19,644.6	16,896.0	16,798.1	17,943.9	18,600.8	18,994.1	18,420.8	9.7	(3.0)	
Ingresos por Primas (neto)	3,914.1	4,507.1	5,300.8	5,337.5	4,534.8	4,225.0	4,976.6	7,741.1	4,511.5	(0.5)	(41.7)	
Gastos por Intereses	7,349.3	6,515.5	6,685.0	5,645.5	6,082.6	6,126.8	5,892.3	6,103.3	6,361.4	4.6	4.2	
Incremento neto de reservas técnicas	1,021.2	2,118.9	3,406.4	2,477.6	1,130.2	1,186.4	2,336.5	4,153.6	674.8	(40.3)	(83.8)	
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	2,424.9	2,436.3	2,412.5	2,475.2	2,542.9	3,015.3	2,993.6	2,882.5	3,251.6	27.9	12.8	
Resultado por posición monetaria neto												
MARGEN FINANCIERO	11,247.8	10,874.9	12,441.5	11,635.2	11,577.2	11,840.5	12,354.9	13,596.0	12,644.5	9.2	(7.0)	
Comisiones y Tarifas Cobradas	3,037.5	3,166.6	3,649.5	3,451.0	3,602.4	3,717.2	3,943.7	3,874.1	3,954.9	9.8	2.1	
Comisiones y Tarifas Pagadas	1,003.0	1,083.2	1,195.9	1,202.8	1,105.1	1,193.7	1,345.6	1,667.5	1,249.1	13.0	(25.1)	
Resultado por Intermediación	743.2	1,365.9	374.6	953.4	816.9	659.4	561.3	453.1	770.8	(5.6)	70.1	
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	643.5	1,056.6	887.2	422.5	518.6	793.2	1,267.1	620.9	954.9	84.1	53.8	
INGRESO NO FINANCIERO	3,421.2	4,506.0	3,715.4	3,624.1	3,832.8	3,976.0	4,426.5	3,280.7	4,431.5	15.5	35.1	
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	2,850.9	3,252.8	2,712.4	2,605.5	2,777.7	2,840.3	2,495.4	3,238.0	3,529.3	27.1	9.0	
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO	8,396.9	7,622.1	9,729.0	9,029.7	8,799.4	9,000.2	9,859.5	10,358.0	9,115.3	3.6	(12.0)	
Gastos de Admon y Prom	6,912.5	6,883.9	8,589.8	7,670.3	7,575.3	7,328.2	7,721.7	7,952.4	7,532.8	(0.6)	(5.3)	
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	4,905.5	5,244.1	4,854.6	4,983.5	5,056.9	5,648.0	6,564.3	5,686.3	6,013.9	18.9	5.8	
Participación en el resultado de subsid. no consolidadas y asoci.	349.3	248.3	329.2	278.5	344.7	277.0	301.2	327.8	308.6	(10.5)	(5.9)	
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	5,254.9	5,492.5	5,183.8	5,262.0	5,401.6	5,925.0	6,865.5	6,014.1	6,322.6	17.0	5.1	
Impuestos Causados	1,907.7	2,407.6	1,616.9	1,207.6	1,536.6	1,586.6	1,389.2	1,699.2	1,438.5	(6.4)	(15.3)	
Impuestos Diferidos	448.1	1,010.6	304.6	(120.6)	193.3	6.9	(465.7)	202.0	(193.1)	PN	PN	
RESULTADO NETO CONSOLIDADO	3,795.3	4,095.5	3,871.6	3,933.8	4,058.3	4,345.3	5,010.7	4,516.9	4,691.0	15.5	3.9	
Participación No Controladora	182.2	(292.0)	(52.2)	(53.7)	(55.1)	(61.0)	(70.6)	(55.0)	(64.8)	NN	NN	
RESULTADO NETO MAYORITARIO	3,739.0	4,041.9	3,819.4	3,880.1	4,003.3	4,284.2	4,940.1	4,461.9	4,626.1	15.6	3.7	
Márgenes												
Margen Financiero / Ingreso Total	76.68%	70.70%	77.00%	76.25%	75.13%	74.86%	73.62%	80.56%	74.05%	(1.08ppt)	(6.51ppt)	
Ingresos No Financiero / Ingreso Total	23.32%	29.30%	23.00%	23.75%	24.87%	25.14%	26.38%	19.44%	25.95%	1.08ppt	6.51ppt	
Margen Neto Consolidado	25.87%	26.63%	23.96%	25.78%	26.34%	27.47%	29.86%	26.76%	27.47%	1.14ppt	0.71ppt	
Información Trimestral por acción												
MARGEN FINANCIERO por Acción	4.06	3.92	4.49	4.19	4.17	4.27	4.45	4.90	4.56	9.22	-7.00	
UTILIDAD NETA por Acción	1.37	1.48	1.40	1.42	1.46	1.57	1.81	1.63	1.69	15.59	3.85	

	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Total	1,033,781.1	1,048,641.6	1,097,982.3	1,183,185.8	1,194,806.4	1,171,182.9	1,198,475.6	1,212,090.0	1,239,392.4	3.7	2.3		
Disponibilidades	72,074.4	70,541.2	73,837.7	83,716.3	85,550.7	88,256.9	107,848.3	96,566.3	90,759.0	6.1	(6.0)		
Inversiones en Valores	407,469.5	413,458.7	431,648.7	492,262.7	490,793.9	444,844.0	441,525.0	440,037.8	461,343.2	(6.0)	4.8		
Títulos para Negociar	240,754.0	234,133.4	248,976.1	294,182.2	295,065.2	245,062.2	244,945.0	249,531.5	253,956.8	(13.9)	1.8		
Títulos disponibles para la Venta	78,144.1	92,465.3	104,936.6	117,709.0	117,034.8	118,932.6	113,465.1	113,167.1	129,477.1	10.6	14.4		
Títulos conservados a Vencimiento	88,571.4	86,860.0	77,736.0	80,371.5	78,693.9	80,849.2	83,114.8	77,339.2	77,909.3	(1.0)	0.7		
Deudores por reporte	51.1	8.4	871.4	1.5	0.2	70.5	492.7	401.8	62.4	NR	(84.5)		
Préstamos de Valores													
Derivados	18,157.1	15,351.5	16,596.7	19,347.3	19,151.6	23,269.2	19,147.1	18,254.1	21,106.7	10.2	15.6		
Cartera Total	448,754.3	459,895.6	486,061.1	493,281.8	500,012.4	513,925.0	530,091.5	545,338.5	556,783.0	11.4	2.1		
Cartera de Crédito Vigente	434,742.6	444,944.1	471,768.0	479,807.7	486,016.6	500,207.6	518,188.0	533,556.0	544,118.1	12.0	2.0		
Cartera de Crédito Vencida	14,011.8	14,951.5	14,293.1	13,474.1	13,995.7	13,717.5	11,903.5	11,782.5	12,664.9	(9.5)	7.5		
Estimación preventiva para riesgos crediticios	14,641.8	(15,550.3)	(15,287.0)	(14,570.8)	(14,734.4)	(15,013.4)	(13,812.7)	(14,058.7)	(15,206.8)	NN	NN		
Otros Activos	27,131.6	27,390.8	28,719.4	27,937.5	29,104.1	30,487.2	32,995.4	31,112.9	31,368.8	7.8	0.8		
Pasivos Totales	916,544.4	928,025.5	973,310.5	1,055,334.4	1,064,652.1	1,037,028.2	1,061,124.3	1,073,667.4	1,097,390.3	3.1	2.2		
Captación Tradicional	450,816.7	463,644.3	497,922.3	513,898.7	522,870.2	535,869.8	561,462.1	559,085.7	577,674.8	10.5	3.3		
Préstamos Bancarios	34,531.2	27,232.4	30,083.9	28,495.7	29,984.2	29,856.2	31,032.6	37,447.8	31,940.8	6.5	(14.7)		
Valores Asignados por Liquidar													
Acreeedores por Reporto	292,592.9	296,061.1	306,601.5	360,900.8	362,801.3	314,326.5	315,154.7	316,633.9	317,232.3	(12.6)	0.2		
Otras Cuentas por Pagar	29,210.0	33,375.4	24,018.9	32,306.0	27,485.4	29,563.9	27,295.8	28,331.3	34,089.1	24.0	20.3		
Capital Total	117,236.7	120,616.1	124,671.8	127,851.4	130,154.3	134,154.7	137,351.3	138,422.6	142,002.1	9.1	2.6		
Capital Contribuido	50,311.0	50,329.8	50,833.3	50,706.4	51,136.8	50,988.9	51,029.6	50,937.1	51,054.3	(0.2)	0.2		
Capital Ganado	65,284.0	68,611.0	72,088.8	75,346.4	77,194.5	81,317.5	84,421.7	85,550.7	88,943.7	15.2	4.0		
Participación no controladora	1,641.8	1,675.3	1,749.6	1,798.5	1,823.0	1,848.3	1,900.1	1,934.7	2,004.1	9.9	3.6		
Pasivo y Capital	1,033,781.1	1,048,641.6	1,097,982.3	1,183,185.8	1,194,806.4	1,171,182.9	1,198,475.6	1,212,090.0	1,239,392.4	3.7	2.3		
Indicadores Financieros	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	1T16	2T16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
MIN	4.4%	4.4%	4.6%	4.7%	4.5%	4.5%	4.4%	4.6%	4.6%	0.09ppt	0.06ppt		
ROE	12.9%	13.3%	13.0%	12.8%	12.7%	12.5%	13.1%	13.3%	13.5%	0.77ppt	0.17ppt		
ROA	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.5%	1.5%	1.5%	0.13ppt	0.04ppt		
Índice de Eficiencia	47.1%	44.8%	53.2%	50.3%	49.2%	46.3%	46.0%	47.1%	44.1%	(5.04ppt)	(3.01ppt)		
Índice de Cobertura	104.5%	104.0%	107.0%	108.1%	105.3%	109.4%	116.0%	119.3%	120.1%	14.79ppt	0.75ppt		
Índice de Liquidez	134.5%	134.8%	133.7%	153.1%	151.3%	133.8%	127.6%	126.2%	128.2%	(23.03ppt)	2.05ppt		
Índice de Cartera Vencida	3.1%	3.3%	2.9%	2.7%	2.8%	2.7%	2.2%	2.2%	2.3%	(0.52ppt)	0.11ppt		

Análisis Vertical del Edo. de Resultados (Cifras Trimestrales)

	2T15	%	2T16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
INGRESO TOTAL	15,410.0	100.0%	17,076.0	100.0%	10.8%
Ingresos por Intereses	16,798.1	109.0%	18,420.8	107.9%	9.7%
Ingresos por Primas (neto)	4,534.8	29.4%	4,511.5	26.4%	-0.5%
Gastos por Intereses	6,082.6	39.5%	6,361.4	37.3%	4.6%
Incremento neto de reservas técnicas	1,130.2	7.3%	674.8	4.0%	-40.3%
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	2,542.9	16.5%	3,251.6	19.0%	27.9%
Resultado por posición monetaria neto					
MARGEN FINANCIERO	11,577.2	75.1%	12,644.5	74.0%	9.2%
Comisiones y Tarifas Cobradas	3,602.4	23.4%	3,954.9	23.2%	9.8%
Comisiones y Tarifas Pagadas	1,105.1	7.2%	1,249.1	7.3%	13.0%
Resultado por Intermediación	816.9	5.3%	770.8	4.5%	-5.6%
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	518.6	3.4%	954.9	5.6%	84.1%
INGRESO NO FINANCIERO	3,832.8	24.9%	4,431.5	26.0%	15.6%
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	2,777.7	18.0%	3,529.3	20.7%	27.1%
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO	8,799.4	57.1%	9,115.3	53.4%	3.6%
Gastos de Admon y Prom	7,575.3	49.2%	7,532.8	44.1%	-0.6%
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	5,096.9	32.8%	6,013.9	35.2%	18.9%
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y:	344.7	2.2%	308.6	1.8%	-10.5%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	5,401.6	35.1%	6,322.6	37.0%	17.0%
Impuestos Causados	1,536.6	10.0%	1,438.5	8.4%	-6.4%
Impuestos Diferidos	193.3	1.3%	(193.1)	-1.1%	PN
RESULTADO NETO	4,058.3	26.3%	4,691.0	27.5%	15.6%
Participación No Controladora	(55.1)	-0.4%	(64.8)	-0.4%	NN
RESULTADO NETO MAYORITARIO	4,003.3	26.0%	4,626.1	27.1%	15.6%

Análisis Vertical del Balance General

	2T15	%	2T16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Total	1,194,806.4	100.0%	1,239,392.4	100.0%	3.7%
Disponibilidades	85,550.7	7.2%	90,759.0	7.3%	6.1%
Inversiones en Valores	490,793.9	41.1%	461,343.2	37.2%	-6.0%
Títulos para Negociar	295,065.2	24.7%	253,956.8	20.5%	-13.9%
Títulos disponibles para la Venta	117,034.8	9.8%	129,477.1	10.4%	10.6%
Títulos conservados a Vencimiento	78,693.9	6.6%	77,909.3	6.3%	-1.0%
Deudores por reporte	0.2	0.0%	62.4	0.0%	NR
Prestamos en Valores					
Derivados	19,151.6	1.6%	21,106.7	1.7%	10.2%
Cartera Total	500,012.4	41.8%	556,783.0	44.9%	11.4%
Cartera de Crédito Vigente	486,016.6	40.7%	544,118.1	43.9%	12.0%
Cartera de Crédito Vencida	13,995.7	1.2%	12,664.9	1.0%	-9.5%
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(14,734.4)	-1.2%	(15,206.8)	-1.2%	NN
Otros Activos	29,104.1	2.4%	31,368.8	2.5%	7.8%
Pasivos Totales	1,064,652.1	89.1%	1,097,390.3	88.6%	3.1%
Captación Tradicional	522,870.2	43.8%	577,674.8	46.6%	10.5%
Prestamos Bancarios	29,984.2	2.5%	31,940.8	2.6%	6.5%
Valores Asignados por Liquidar					
Acreedores por Reporte	362,801.3	30.4%	317,232.3	25.6%	-12.6%
Otras Cuentas por Pagar	27,485.4	2.3%	34,089.1	2.8%	24.0%
Capital Total	130,154.3	10.9%	142,002.1	11.5%	9.1%
Capital Contribuido	51,136.8	4.3%	51,054.3	4.1%	-0.2%
Capital Ganado	77,194.5	6.5%	88,943.7	7.2%	15.2%
Participación no controladora	1,823.0	0.2%	2,004.1	0.2%	9.9%
Pasivo y Capital	1,194,806.4	100.0%	1,239,392.4	100.0%	3.7%

Análisis Vertical del Edo. de Resultados (Cifras Acumuladas)

	2T15	%	2T16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
INGRESO TOTAL	30,669.2	100.0%	33,952.7	100.0%	0.107063411
Ingresos por Intereses	33,694.2	109.9%	37,414.9	110.2%	0.110425109
Ingresos por Primas (neto)	9,872.3	32.2%	12,252.7	36.1%	0.24111918
Gastos por Intereses	11,728.1	38.2%	12,464.6	36.7%	0.062900188
Incremento neto de reservas técnicas	3,607.9	11.8%	4,828.4	14.2%	0.338288161
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	5,018.2	16.4%	6,134.1	18.1%	0.222368874
Resultado por posición monetaria neto					
MARGEN FINANCIERO	23,212.3	75.7%	26,240.5	77.3%	0.130455108
Comisiones y Tarifas Cobradas	7,053.4	23.0%	7,829.1	23.1%	0.109975837
Comisiones y Tarifas Pagadas	2,307.9	7.5%	2,916.6	8.6%	0.263728889
Resultado por Intermediación	1,770.3	5.8%	1,224.0	3.6%	-0.308625718
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	941.1	3.1%	1,575.8	4.6%	0.674433269
INGRESO NO FINANCIERO	7,456.9	24.3%	7,712.2	22.7%	0.034247894
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	5,383.2	17.6%	6,767.2	19.9%	0.257092232
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO	17,829.1	58.1%	19,473.3	57.4%	0.092218871
Gastos de Admon y Prom	15,245.6	49.7%	15,485.2	45.6%	0.015721678
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	10,040.4	32.7%	11,700.3	34.5%	0.165319632
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y a	623.2	2.0%	636.4	1.9%	0.021239199
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	10,663.6	34.8%	12,336.7	36.3%	0.156899331
Impuestos Causados	2,744.1	8.9%	3,137.7	9.2%	0.143433255
Impuestos Diferidos	72.7	0.2%	9.0	0.0%	-0.876835009
RESULTADO NETO	7,992.1	26.1%	9,207.9	27.1%	0.152122139
Participación No Controladora	(108.7)	-0.4%	(119.9)	-0.4%	NN
RESULTADO NETO MAYORITARIO	7,883.4	25.7%	9,088.0	26.8%	0.152810665

	2T15	2T16	Var. %
Indicadores Financieros			
MIN	4.5%	4.6%	0.09ppt
ROE	12.7%	12.7%	0.77ppt
ROA	1.4%	1.5%	0.13ppt
Índice de Eficiencia	49.2%	44.1%	(5.04ppt)
Índice de Cobertura	105.3%	120.1%	14.79ppt
Índice de Liquidez	151.3%	128.2%	(23.03ppt)
Índice de Cartera Vencida	2.8%	2.3%	(0.52ppt)

Valuación. (Información 12 meses)

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	15.36x	17.12x	-10.25%	15.07x	1.95%	16.14x	-4.82%
P/VL	2.04x	2.21x	-7.72%	1.98x	2.90%	2.00x	1.68%
P/RNO	11.93x	14.74x	-19.07%	11.77x	1.32%	12.99x	-8.18%

Datos por Acción (Pesos)

	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	6.69	6.46	3.53%
RNOPA	8.62	8.28	4.17%
VLA	50.47	49.21	2.57%

P/U y Margen Neto Consolidado



MIN e Índice de Cartera Vencida



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



PARA RECORDAR

LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Alvarez, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	jdomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com