



¡BursaTris! 4T16

AEROMEX: CUMPLE EBITDA

BX+

RESULTADOS

Grupo Aeroméxico presentó sus resultados financieros del 4T16. La empresa reportó un crecimiento de 19.5% en los Ingresos (en línea) mientras que el EBITDAR aumentó 15.3% (en línea). Por otro lado, la utilidad neta aumentó 90.4% (inferior). Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra impresión del reporte es neutral. **Recordamos que Delta adquirirá hasta el 32% del capital social en circulación de Aeroméxico por P\$53.0 por acción.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos. El incremento se explica principalmente por el aumento registrado en los ingresos por pasajeros de 16.7% (87% del periodo) y en ingresos por otros servicios (13% del periodo) de 41.1% como se detalla en la tabla siguiente:

Aeromex - Resultados 4T16	4T16	4T15	Var%	% de Ventas.
Ingresos Totales	15,025	12,570	19.5%	100.0%
Ingresos por pasajeros	12,994	11,131	16.7%	86.5%
<i>Pasajeros Nacionales</i>	5,658	5,181	9.2%	43.5%
<i>Pasajeros Internacionales</i>	7,336	5,950	23.3%	56.5%
Otros ingresos por servicios	2,031	1,439	41.1%	13.5%
<i>Carga</i>	940	776	21.1%	46.3%
<i>Otros Servicios</i>	1091	663	64.6%	53.7%

Ebitda. La menor variación respecto de los Ingresos es resultado de un aumento en la proporción de los Gastos respecto de los Ingresos. Esto se debió principalmente a 1) El incremento en la representatividad del gasto por combustible de 2.7ppt (30% del total de gastos), por mayores precios del petróleo en los U12M; y 2) Un aumento en los gastos de venta y administración (+1.7ppt en representatividad). Lo anterior no pudo ser compensado por una contracción en el gasto de salarios y mantenimiento por lo que se observó una contracción de 0.9ppt en el margen.

Utilidad Neta. Se debe al resultado operativo mencionado anteriormente, sumado a una disminución en el costo financiero registrado durante el periodo derivado de menores diferencias cambiarias. A ello se sumó una menor tasa impositiva.

Aeroméxico - Resultados 4T16					
Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ventas	15,024	12,570	19.5%	14,706	2.2%
Ebitdar	3,691	3,201	15.3%	3,750	-1.6%
Ut Neta Mayoritaria	259	136	90.4%	461	-43.8%
Mgn. Ebitdar	24.6%	25.5%	-0.9ppt	25.5%	-0.9ppt
Mgn. Neto	1.7%	1.1%	0.6ppt	3.1%	-1.4ppt

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 2017 (\$PO)	53.0
POTENCIAL \$PO	12.9%
POTENCIAL IPyC	4.6%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	20.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.3%

José María Flores B.
jfloresb@vepormas.com
5625 1500 ext. 1451

Febrero 22, 2017

@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.

AEROMEX

Sector: TRANSPORTACION

Información Bursátil

Director Ejecutivo de Finan

Don Ricardo Sánchez

(55) 9132 4252

rsbaker@aeromexico.com.mx

Precio 22-feb-2017

46.2

Valor de Cap. (millones P\$)

32,691.4

Valor de Cap. (millones USD)

1,622.3

No. Acciones (millones)

708.4

% Acc.en Mdo. (Free Float)

20.0%

Acciones por ADR

N.A.

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	11,595.5	10,681.5	11,276.5	12,418.6	12,569.7	12,061.0	12,368.1	14,471.6	15,024.1	19.5	3.8
Cto. de Ventas		9,455.0	10,116.4	10,476.0	10,826.6	10,618.1	11,153.4	12,160.8	12,989.6	20.0	6.8
Utilidad Bruta	11,595.5	1,226.5	1,160.0	1,942.6	1,743.1	1,442.8	1,214.7	2,310.8	2,034.5	16.7	(12.0)
Gastos Oper. y PTU	10,704.3	711.7	777.3	815.6	736.8	801.3	829.4	832.9	968.2	31.4	16.3
EBITDA*	2,594.0	2,407.7	2,372.0	3,326.0	3,202.6	3,077.0	2,911.0	4,063.1	1,777.0	(44.5)	(56.3)
Depreciación	465.8	528.7	591.9	710.4	682.0	737.5	839.5	749.2	710.7	4.2	(5.1)
Utilidad Operativa	891.2	514.9	382.7	1,127.0	1,006.3	641.5	385.3	1,477.9	1,066.2	6.0	(27.9)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	319.3	(251.1)	(264.8)	(154.2)	(804.6)	(426.2)	(348.3)	(591.2)	(719.8)	NN	NN
Ingresos Financieros	817.2	238.3	193.9	417.8	34.5	97.1	162.1	48.6	155.4	351.1	219.8
Gastos Financieros	497.9	489.4	458.7	572.0	839.0	523.3	510.4	639.8	875.2	4.3	36.8
Perd. Cambio	(800.1)	(216.1)	(143.4)	(392.3)	245.7	(59.0)	(129.6)	106.3	189.3	(22.9)	78.1
Otros Gastos Financieros	1,298.0	705.5	602.1	964.3	593.4	582.4	640.0	533.5	685.9	15.6	28.6
Utilidad después de Gastos Fin.	1,210.6	263.8	117.9	972.8	201.7	215.3	36.9	886.7	346.5	71.8	(60.9)
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	1,210.6	263.8	117.9	972.8	201.7	215.3	36.9	886.7	346.5	71.8	(60.9)
Impuestos	449.0	79.1	16.2	236.0	65.6	53.8	8.9	221.9	87.1	32.6	(60.8)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	(61.9)	(59.0)
Utilidad Neta Mayoritaria	761.5	184.6	101.7	736.9	136.0	161.4	28.0	664.8	259.4	90.7	(61.0)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	7.69%	4.82%	3.39%	9.08%	8.01%	5.32%	3.12%	10.21%	7.10%	(0.91pp)	(3.12pp)
Margen EBITDA*	22.37%	22.54%	21.03%	26.78%	25.48%	25.51%	23.54%	28.08%	11.83%	(13.65pp)	(16.25pp)
Margen Neto	6.57%	1.73%	0.90%	5.93%	1.08%	1.34%	0.23%	4.59%	1.73%	0.64pp	(2.87pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.64	3.38	3.34	4.68	4.51	4.33	4.09	5.71	2.50	-44.48	-56.18
Utilidad Neta por Acción	1.07	0.26	0.14	1.04	0.19	0.23	0.04	0.93	0.37	90.83	-60.90

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)

EBITDA*	0.25	0.22	0.21	0.28	0.26	0.25	0.22	0.29	0.12	-53.89	-59.03
Utilidad Neta	0.07	0.02	0.01	0.06	0.01	0.01	0.00	0.05	0.02	58.46	-63.44

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	9,521.2	10,561.5	11,341.3	12,517.9	12,343.2	13,284.2	15,244.8	15,169.7	18,298.8	48.25	20.63		
Disponible	3,793.4	3,258.0	4,574.6	5,458.5	6,202.5	6,603.8	7,348.2	7,316.9	10,206.5	64.56	39.49		
Clientes y Cts.xCob.	3,494.3	4,271.9	4,065.6	4,295.1	5,187.0	5,715.0	6,864.3	6,742.5	6,891.4	32.86	2.21		
Inventarios	1,185.4	1,198.5	1,308.4	1,224.4	1,237.2	1,248.2	1,294.8	1,344.0	1,428.6	15.46	6.29		
Otros Circulantes	1,027.2	1,086.3	1,269.0	1,497.7	1,158.8	1,254.4	1,385.1	1,226.1	1,029.0	-11.20	-16.08		
Activos Fijos Netos	18,841.9	21,732.9	22,313.4	23,443.0	25,334.6	38,213.9	41,280.5	45,115.3	53,023.2	109.29	17.53		
Otros Activos	9,848.3	9,413.7	9,801.3	10,701.9	12,206.1	192.0	192.0	192.0	192.0	-98.43			
Activos Totales	38,211.4	41,708.1	43,456.0	46,662.8	49,883.9	51,690.1	56,717.4	60,477.0	71,513.9	43.4	18.2		
Pasivos a Corto Plazo	14,408.2	16,439.6	18,158.9	17,807.5	19,419.8	21,635.8	28,402.8	30,403.2	29,505.8	51.94	-2.95		
Proveedores	7,098.2	7,968.9	8,443.1	8,555.7	13,246.4	13,887.6	17,609.6	18,556.4	19,221.9	45.11	3.59		
Cred. Banc. y Burs	2,461.1	1,952.4	2,416.9	2,454.2	4,400.5	5,863.9	8,861.7	9,703.9	7,007.3	59.24	-27.79		
Impuestos por pagar	1,066.3	1,163.2	1,171.4	878.1	1,202.6	1,269.5	1,452.5	1,431.4	1,621.6	34.84	13.29		
Otros Pasivos c/Costo					1,832.6	943.5	3,357.8	2,109.9	1,893.1	3.30	-10.28		
Otros Pasivos s/Costo	31,809.3	16,065.3	27,556.8	31,458.8	5,958.9	12,198.7	8,066.7	7,705.2	8,670.8	45.51	12.53		
Pasivos a Largo Plazo	14,575.6	16,118.0	15,945.1	18,399.1	19,690.2	18,962.8	16,839.6	17,089.7	27,689.4	40.62	62.02		
Cred. Banc. Y Burs	10,450.5	12,168.9	12,181.1	14,712.9	16,028.8	15,211.6	13,061.9	13,153.9	24,366.9	52.02	85.25		
Otros Pasivos c/Costo		(501.5)			(16,028.8)	(46,022.7)	(13,061.9)	(13,153.9)	(24,366.9)	NN	NN		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	4,125.1	4,450.7	3,764.1	3,686.2	19,690.2	49,773.9	16,839.6	17,089.7	27,689.4	40.62	62.02		
Pasivos Totales	28,983.8	32,557.6	34,104.1	36,206.5	39,110.0	40,598.6	45,242.4	47,493.0	57,195.2	46.2	20.4		
Capital Mayoritario	9,224.6	9,147.6	9,348.7	10,453.1	10,770.6	11,088.2	11,471.6	12,980.7	14,315.3	32.91	10.28		
Capital Minoritario	3.0	2.9	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.4	3.4	3.32	0.27		
Capital Consolidado	9,227.6	9,150.5	9,351.9	10,456.3	10,773.9	11,091.5	11,474.9	12,984.0	14,318.7	32.90	10.28		
Pasivo y Capital	38,211.4	41,708.1	43,456.0	46,662.8	49,883.9	51,690.1	56,717.4	60,477.0	71,513.9	43.4	18.2		

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras					(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	1,743.6	849.9	776.4	1,686.6	570.7	998.9	963.9	1,337.6	786.8	37.87	-41.17
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	18.90%	9.29%	8.30%	16.13%	5.30%	9.01%	8.40%	10.30%	5.50%	0.20pp	(4.81pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	37.09%	29.99%	13.77%	24.25%	32.54%	25.01%	24.08%	25.02%	25.12%	(7.42pp)	0.10pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.58x	0.57x	0.55x	0.63x	0.57x	0.56x	0.49x	0.45x	0.57x	-0.02	25.73
EBITDA* / Activo Total	22.28%	23.93%	24.30%	25.96%	25.67%	25.65%	24.99%	24.74%	19.49%	(6.19pp)	(5.25pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.85x	0.60x	0.83x	(0.15x)	0.16x	(0.77x)	0.41x	0.74x	0.59x	262.75	-20.90
Deuda Neta / Cap. Cont.	98.81%	113.24%	107.18%	111.98%	0.28%	-275.95%	42.45%	34.63%	-9.12%	(9.41pp)	(43.76pp)

Fuente: BX+, BMV

* Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras

Cifras Acumuladas

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	46,946.3	100.0%	53,924.7	100.0%	14.9%
Cto. de Ventas	40,874.1	87.1%	46,921.9	87.0%	14.8%
Utilidad Bruta	6,072.2	12.9%	7,002.8	13.0%	15.3%
Gastos Oper. y PTU	3,041.3	6.5%	3,431.8	6.4%	12.8%
EBITDA*	11,308.3	24.1%	11,828.1	21.9%	4.6%
Depreciación	2,513.1	5.4%	3,036.9	5.6%	20.8%
Utilidad Operativa	3,030.9	6.5%	3,671.0	6.8%	17.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,474.6)	-3.1%	(2,085.5)	-3.9%	NN
Ingresos Financieros	612.4	1.3%	271.3	0.5%	-55.7%
Gastos Financieros	2,087.0	4.4%	2,356.9	4.4%	12.9%
Perd. Cambio	(506.2)	-1.1%	295.6	0.5%	NP
Otros Gastos Financieros	2,593.1	5.5%	2,061.2	3.8%	-20.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,556.2	3.3%	1,485.4	2.8%	-4.5%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	1,556.2	3.3%	1,485.4	2.8%	-4.5%
Impuestos	397.0	0.8%	371.7	0.7%	-6.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.1	0.0%	0.1	0.0%	30.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,159.2	2.6%	1,113.6	2.1%	-3.9%

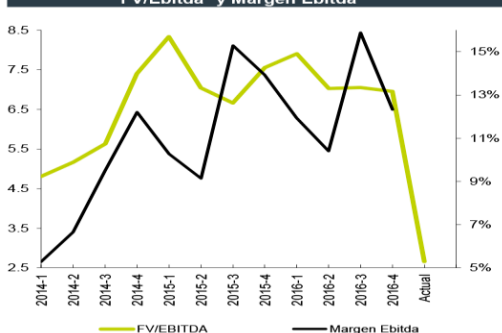
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	4,182.0	8.9%	3,864.4	7.2%	-7.6%
-------------------	---------	------	---------	------	-------

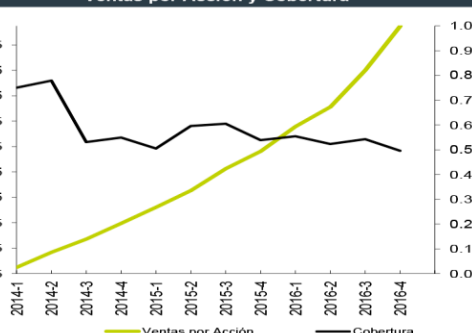
Balance General (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	12,343.2	24.7%	18,298.8	25.6%	48.2%
Cuentas y Cts. xCob.	6,202.5	12.4%	10,206.5	14.3%	64.6%
Inventarios	5,187.0	10.4%	6,891.4	9.6%	32.9%
Otros Circulantes	1,237.2	2.5%	1,428.6	2.0%	15.5%
Activos Fijos Netos	25,334.6	50.8%	53,023.2	74.1%	109.3%
Otros Activos	12,206.1	24.5%	19,200.0	0.3%	-98.4%
Activos Totales	49,883.9	100.0%	71,613.9	100.0%	43.4%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	19,419.8	38.9%	29,505.8	41.3%	51.9%
Cred. Banc. y Burs.	13,246.4	26.6%	19,221.9	26.9%	45.1%
Impuestos por pagar	4,400.5	8.8%	7,007.3	9.8%	59.2%
Otros Pasivos c/Costo	1,202.6	2.4%	1,621.6	2.3%	34.8%
Otros Pasivos s/Costo	1,832.6	3.7%	1,893.1	2.6%	3.3%
Pasivos a Largo Plazo	19,690.2	39.5%	27,689.4	38.7%	40.6%
Cred. Banc. y Burs.	16,028.8	32.1%	24,366.9	34.1%	52.0%
Otros Pasivos c/Costo	(16,028.8)	-32.1%	(24,366.9)	-34.1%	NN
Otros Pasivos no Circulantes	19,690.2	39.5%	27,689.4	38.7%	40.6%
Pasivos Totales	39,110.0	78.4%	57,195.2	80.0%	46.2%
Capital Mayoritario	10,770.6	21.6%	14,315.3	20.0%	32.9%
Capital Minoritario	3.3	0.0%	3.4	0.0%	3.3%
Capital Consolidado	10,773.9	21.6%	14,318.7	20.0%	32.9%
Pasivo y Capital	49,883.9	100.0%	71,613.9	100.0%	43.4%

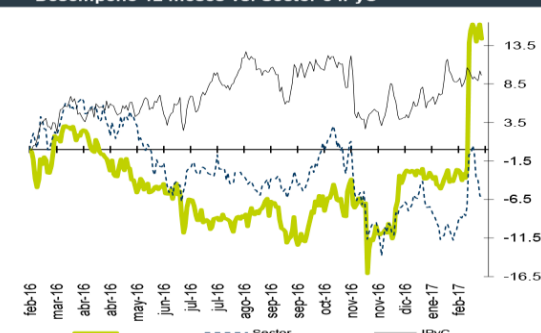
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda

Cifras Trimestrales

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	12569.652	100.0%	15,024.1	100.0%	19.5%
Cto. de Ventas	10,826.6	86.1%	12,989.6	86.5%	20.0%
Utilidad Bruta	1,743.1	13.9%	2,034.5	13.5%	16.7%
Gastos Oper. y PTU	736.8	5.9%	968.2	6.4%	31.4%
EBITDA*	3,202.6	25%	1,777.0	12%	-44.5%
Depreciación	682.0	5.4%	710.7	4.7%	4.2%
Utilidad Operativa	1,006.3	8.0%	1,066.2	7.1%	6.0%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(804.6)	-6.4%	(719.8)	-4.8%	NN
Ingresos Financieros	34.5	0.3%	155.4	1.0%	351.1%
Gastos Financieros	839.0	6.7%	875.2	5.8%	4.3%
Perd. Cambio	245.7	2.0%	189.3	1.3%	-22.9%
Otros Gastos Financieros	593.4	4.7%	685.9	4.6%	15.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	201.7	1.6%	346.5	2.3%	71.8%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	201.7	1.6%	346.5	2.3%	71.8%
Impuestos	65.6	0.5%	87.1	0.6%	32.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.0	0.0%	0.0	0.0%	-61.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	136.0	1.1%	259.4	1.7%	90.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	593.6	4.7%	786.8	5.2%	32.6%
-------------------	-------	------	-------	------	-------

Razones Financieras

	4T 15	4T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.64x	0.62x	-2.43%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	3.05x	3.28x	7.44%
EBITDA* / Cap. Cont.	104.96%	82.61%	(22.35pp)
EBITDA* / Activo Total	25.67%	19.49%	(6.19pp)
Cobertura Interes	20.62x	8.88x	-56.91%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	49.65%	51.59%	1.93pp
Cobertura (Liquidez)	0.54x	1.73x	221.76%
Pasivo Moneda Ext.	53.06%		(53.06pp)
Tasa de Impuesto	25.51%	25.02%	(0.49pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.16x	0.59x	262.75%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)			Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA			1.57		1.40		12.46%	
EBITDA*			16.70		17.34		-3.71%	
UOPA			5.04		4.96		1.71%	
FEPA			5.93		5.55		6.91%	
VLA			20.21		18.32		10.28%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.	
P/U	29.36x	18.40x	59.52%	33.01x	-11.08%	21.80x	34.65%	
FV/Ebitda*	2.65x	7.67x	-65.38%	4.54x	-41.53%	6.82x	-61.08%	
P/UO	9.15x	9.18x	-0.23%	9.31x	-1.68%	8.48x	7.99%	
P/FE	7.78x	7.27x	7.06%	8.32x	-6.47%	5.82x	33.58%	
P/VL	2.28x	2.54x	-10.11%	2.52x	-9.32%	2.13x	7.37%	

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 Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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 corporativos 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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 / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	vuribeb@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 ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--