



¡BursaTris! 4T16

PINFRA: SÓLIDO PORTAFOLIO

BX+

RESULTADOS

Pinfra reportó sus cifras al 4T16, las variaciones en Ingresos y Ebita consolidados fueron -6.0% y 11%, respectivamente. Como se esperaba, ingresos netos disminuyeron ante menores Ingresos por construcción. No obstante, las concesiones (negocio base) continuaron con un sólido desempeño, mostrando incrementos en Ingresos y Ebitda de 23% y 30%. **Nuestro P.O. 2017 de P\$226.0 implica un potencial de 20.5% vs. 5.6% del IPyC. La compañía forma parte de nuestras Mejores Ideas para 2017.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos Totales. Destacamos el comportamiento del portafolio de concesiones al mostrar un incremento en tráficos de 8.1% en una base comparable y 22.4%, considerando proyectos en etapa de crecimiento acelerado. De igual forma, el negocio de materiales (asfalto), mostró un incremento de 12.1%/a. Lo anterior compensó parcialmente los ingresos por construcción que han disminuido conforme han finalizado las obras de proyectos como Marquesa-Lerma.

Ebitda Ajustado. Sobresalieron las concesiones (negocio base ~87% s/Ebitda) con una expansión en el margen de 4.3 ppt a 82.1%. De esta forma, el margen consolidado escaló 9.2 ppt a 60.1%.

Utilidad Neta. Este rubro se vio impactado por un gasto no recurrente de P\$436mn por amortización de deuda relacionada con la concesión de México-Toluca. Sin considerar dicho gasto, la Utilidad Neta sería P\$1,428mn, una caída de 5.0%/a.

PINFRA - Resultados por segmento

Ingresos	4T16	4T16	Var%
Concesiones	1,688	1,373	22.9%
Materiales	227	202	12.1%
Construcción	739	1,247	-40.7%
Ebitda			
Concesiones	1,386	1,068	29.8%
Materiales	102	76	33.8%
Construcción	107	293	-63.5%
Márgenes Ebitda			
Concesiones	82.1%	77.8%	4.3 ppt
Materiales	45.1%	37.8%	7.3 ppt
Construcción	14.5%	23.5%	-9.0 ppt

IMPACTO DE LA NOTA	POSITIVO
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	225.8
POTENCIAL \$PO	20.5%
POTENCIAL IPyC	5.6%
PESO EN IPyC	1.5%
VAR PRECIO EN EL AÑO	8.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.3%

Marco Medina
 mmedinaz@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1453

Febrero 27, 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.

Pinfra - Resultados 4T16					
Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	2,654	2,822	-6.0%	2,536	4.6%
EBITDA Ajustado	1,596	1,438	11.0%	1,540	3.6%
Ut. Neta	1,037	1,557	-33.4%	1,180	-12.1%
Mgn. Ebitda	60.1%	51.0%	9.2 ppt	60.7%	-0.6 ppt
Mgn. Neto	39.1%	55.2%	-16.1 ppt	46.5%	-7.5 ppt

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

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

PINFRA

Sector: CONSTRUCCION

Información Bursátil

Director de Relación con In

Lic. Carlos Cesarman
2789 02070
carloscesarman@pinfra.com.mx

Precio 27-feb-2017	187.7	No. Acciones (millones)	429.5
Valor de Cap. (millones P\$)	80,616.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)	50.0%
Valor de Cap. (millones USD)	4,056.6	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	2,059.8	2,061.3	2,631.3	2,972.7	2,822.0	2,728.8	2,755.7	2,401.6	2,653.7	(6.0)	10.5
Cto. de Ventas	1,027.7	1,008.2	1,381.3	1,664.2	1,483.1	1,336.2	1,248.9	952.0	1,171.8	(21.0)	23.1
Utilidad Bruta	1,032.1	1,053.1	1,250.0	1,308.5	1,338.9	1,392.5	1,506.8	1,449.6	1,481.9	10.7	2.2
Gastos Oper. y PTU	(29.9)	(16.4)	(24.7)	(8.9)	12.5	(16.9)	(16.9)	(17.0)	33.3	166.1	NP
EBITDA*	1,139.9	1,139.6	1,349.8	1,397.2	1,438.0	1,492.7	1,609.2	1,562.3	1,595.9	11.0	2.2
Depreciación	77.9	70.1	75.1	79.8	54.9	83.3	85.5	95.7	105.3	91.8	10.1
Utilidad Operativa	1,062.0	1,069.5	1,274.7	1,317.4	1,383.1	1,409.4	1,523.7	1,466.6	1,490.6	7.8	1.6
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(94.6)	(100.7)	(58.7)	(24.8)	(77.3)	(145.1)	30.1	(27.6)	(276.3)	NN	NN
Ingresos Financieros	178.2	122.5	132.8	230.0	186.8	189.8	257.3	237.2	446.2	138.9	88.1
Gastos Financieros	272.9	223.2	191.4	254.8	264.1	334.9	227.1	264.8	722.5	173.6	172.8
Perd. Cambio	2.0	(4.5)	(39.4)	(59.2)	(2.5)	53.7	(131.3)	(58.9)	(49.5)	NN	NN
Otros Gastos Financieros	270.8	227.7	230.9	314.0	266.5	281.2	358.4	323.8	772.0	189.6	138.4
Utilidad después de Gastos Fir	967.3	968.8	1,216.0	1,292.6	1,305.8	1,264.3	1,553.8	1,439.0	1,214.3	(7.0)	(15.6)
Subs. No Consol.	17.5	43.0	79.8	74.2	156.6		112.7	171.4	(119.3)	PN	PN
Util. Antes de Impuestos	984.8	1,011.9	1,295.8	1,366.9	1,462.5	1,264.3	1,666.5	1,610.4	1,095.0	(25.1)	(32.0)
Impuestos	146.5	156.2	208.9	160.3	(45.3)	344.5	460.7	114.4	1.1	NP	(99.1)
Part. Extraord.	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(17.8)					NS	
Interés Minoritario	0.1	0.1	0.1	0.1	(0.0)	0.1	0.1	0.0	56.9	NP	NR
Utilidad Neta Mayoritaria	837.9	855.2	1,086.4	1,206.1	1,490.0	1,042.3	1,205.6	1,496.0	1,037.0	(30.4)	(30.7)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	51.56%	51.89%	48.44%	44.32%	49.01%	51.65%	55.29%	61.07%	56.17%	7.16pp	(4.90pp)
Margen EBITDA*	55.34%	55.29%	51.30%	47.00%	50.96%	54.70%	58.40%	65.05%	60.14%	9.18pp	(4.91pp)
Margen Neto	40.68%	41.49%	41.29%	40.57%	52.80%	38.20%	43.75%	62.29%	39.08%	(13.72pp)	(23.21pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.67	2.67	3.16	3.27	3.37	3.49	3.75	3.64	3.72	10.38	2.15
Utilidad Neta por Acción	1.96	2.00	2.54	2.82	3.49	2.44	2.81	3.48	2.41	-30.78	-30.68

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

EBITDA*	0.18	0.17	0.20	0.19	0.20	0.20	0.21	0.19	0.18	-8.34	-4.48
Utilidad Neta	0.13	0.13	0.16	0.17	0.20	0.14	0.15	0.18	0.12	-42.52	-35.18

	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	10,088.4	11,075.0	11,011.2	11,562.4	11,515.5	11,141.1	13,664.8	14,930.0	17,695.3	53.66	18.52
Disponible	9,705.7	10,359.9	9,899.8	10,240.1	9,749.2	9,266.2	11,486.7	12,277.7	14,696.1	50.74	19.70
Clientes y Cts.xCob.	648.8	1,064.1	1,433.0	1,642.8	2,234.5	2,400.7	2,296.7	2,428.8	1,482.6	-33.65	-38.96
Inventarios	98.4	100.6	99.7	99.4	89.0	89.4	88.0	92.4	100.0	12.40	8.25
Otros Circulantes	10.4	5.8	27.5	21.1	44.2	46.6	57.0	61.6		NS	NS
Activos Fijos Netos	3,854.1	3,645.2	4,011.9	4,535.6	4,966.0	5,449.2	5,301.2	5,556.2	6,036.9	21.56	8.65
Otros Activos	13,325.4	14,109.1	14,667.9	15,073.4	15,637.3	15,490.8	16,311.6	16,435.0	16,618.6	6.28	1.12
Activos Totales	27,267.9	28,829.3	29,691.0	31,171.4	32,118.8	32,081.1	35,277.5	36,921.2	40,350.7	25.6	9.3
Pasivos a Corto Plazo	1,587.6	2,570.4	2,867.2	3,459.6	3,312.8	2,947.0	2,938.0	3,086.9	2,700.5	-18.48	-12.52
Proveedores	95.7	89.5	118.7	152.3	137.7	144.5	193.5	163.5	260.3	89.00	59.22
Cred. Banc. y Burs	286.2	289.2	291.2	289.3	219.9	212.8	222.4	220.6		NS	NS
Impuestos por pagar	105.8	87.1	408.9	592.4	394.8	282.2	403.8	330.4		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo	245.9	231.3	260.7	566.5	681.5	771.3	749.1	767.6	563.9	-17.25	-26.54
Otros Pasivos s/Costo	5,168.8	5,408.5	3,049.5	3,514.2	1,878.9	2,520.2	1,369.3	1,604.7		NS	NS
Pasivos a Largo Plazo	6,876.9	6,625.3	6,145.4	5,877.0	5,960.0	5,262.1	7,259.8	7,024.6	4,616.4	-22.54	-34.28
Cred. Banc. Y Burs	3,385.7	3,191.0	2,960.2	2,783.7	2,665.7	2,468.5	2,302.6	2,021.0		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo	3,482.1	3,003.5	2,979.2	2,895.7	(2,127.1)	(12,978.7)	(2,302.6)	(2,021.0)	4,616.4	NP	NP
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	9.1	430.8	206.0	197.5	5,421.4	15,772.3	7,259.8	7,024.6		NS	NS
Pasivos Totales	8,464.5	9,195.7	9,012.6	9,336.6	9,272.8	8,209.1	10,197.9	10,111.4	7,316.8	(21.1)	(27.6)
Capital Mayoritario	18,799.3	19,629.3	20,673.9	21,830.3	22,841.6	23,867.4	25,074.9	26,570.0	30,975.3	35.61	16.58
Capital Minoritario	4.2	4.3	4.4	4.5	4.5	4.6	4.8	239.7	2,058.6	NR	758.66
Capital Consolidado	18,803.4	19,633.6	20,678.4	21,834.8	22,846.1	23,872.0	25,079.6	26,809.7	33,033.9	44.59	23.22
Pasivo y Capital	27,267.9	28,829.3	29,691.0	31,171.4	32,118.8	32,081.1	35,277.5	36,921.2	40,350.7	25.6	9.3

	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	914.3	928.9	1,189.4	1,324.5	1,548.0	865.4	1,478.3	1,673.6	1,230.5	-20.51	-26.48
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.86%	4.73%	5.75%	6.07%	6.78%	3.63%	5.89%	6.24%	3.72%	(3.05pp)	(2.52pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	14.87%	15.43%	16.12%	11.73%	-3.10%	27.25%	27.65%	7.10%	0.10%	3.20pp	(7.00pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	6.29x	4.27x	3.81x	3.31x	3.45x	3.75x	4.62x	4.81x	6.52x	88.90	35.55
EBITDA* / Activo Total	17.81%	17.87%	18.91%	17.52%	17.93%	18.64%	18.28%	17.92%	17.28%	(0.66pp)	(0.65pp)
Deuda Neta / EBITDA*	3.03x	(1.32x)	0.60x	(1.12x)	(0.71x)	(0.92x)	(0.21x)	0.43x	(0.09x)	NN	PN
Deuda Neta / Cap. Cont.	-12.26%	-18.56%	-16.48%	-16.97%	-36.37%	-78.72%	-41.93%	-42.11%	-28.81%	7.56pp	13.30pp

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	10,487.3	100.0%	10,539.7	100.0%	0.5%
Cto. de Ventas	5,536.7	52.8%	4,709.0	44.7%	-15.0%
Utilidad Bruta	4,950.6	47.2%	5,830.7	55.3%	17.8%
Gastos Oper. y PTU	(94.2)	-0.9%	(59.6)	-0.6%	NN
EBITDA*	5,324.7	50.8%	6,260.2	59.4%	17.6%
Depreciación	279.9	2.7%	369.9	3.5%	32.1%
Utilidad Operativa	5,044.8	48.1%	5,890.3	55.9%	16.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(261.5)	-2.5%	(418.9)	-4.0%	NN
Ingresos Financieros	672.1	6.4%	1,130.5	10.7%	68.2%
Gastos Financieros	933.5	8.9%	1,549.4	14.7%	66.0%
Perd. Cambio	(105.7)	-1.0%	(108.4)	-1.0%	NN
Otros Gastos Financieros	1,039.2	9.9%	1,657.8	15.7%	59.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	4,783.3	45.6%	5,471.4	51.9%	14.4%
Subs. No Consol.	353.7	3.4%	287.3	2.7%	-18.8%
Utilidad antes de Imp.	5,137.0	49.0%	5,758.7	54.6%	12.1%
Impuestos	480.1	4.6%	920.7	8.7%	91.8%
Part. Extraord.	(18.9)	-0.2%			NS
Interés Minoritario	0.4	0.0%	57.2	0.5%	NR
Utilidad Neta Mayoritaria	4,637.7	44.2%	4,780.9	45.4%	3.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Eivo.	5,420.2	51.7%	5,563.7	52.8%	2.6%

Balance General (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Activo Circulante	11,515.5	35.9%	17,695.3	43.9%	53.7%
Disponible	9,749.2	30.4%	14,696.1	36.4%	50.7%
Clients y Cts.xCob.	2,234.5	7.0%	1,482.6	3.7%	-33.6%
Inventarios	89.0	0.3%	100.0	0.2%	12.4%
Otros Circulantes	44.2	0.1%			NS
Activos Fijos Netos	4,966.0	15.5%	6,036.9	15.0%	21.6%
Otros Activos	15,637.3	48.7%	16,618.6	41.2%	6.3%
Activos Totales	32,118.8	100.0%	40,350.7	100.0%	25.6%
Pasivos a Corto Plazo	3,312.8	10.3%	2,700.5	6.7%	-18.5%
Proveedores	137.7	0.4%	260.3	0.6%	89.0%
Cred. Banc y Burs	219.9	0.7%			NS
Impuestos por pagar	394.8	1.2%			NS
Otros Pasivos c/Costo	681.5	2.1%	563.9	1.4%	-17.3%
Otros Pasivos s/Costo	1,878.9	5.8%			NS
Pasivos a Largo Plazo	5,960.0	18.6%	4,616.4	11.4%	-22.5%
Cred. Banc y Burs	2,665.7	8.3%			NS
Otros Pasivos c/Costo	(2,127.1)	-6.6%	4,616.4	11.4%	NP
Otros Pasivos s/Costo					NS
Otros Pasivos no Circulantes	5,421.4	16.9%			NS
Pasivos Totales	9,272.8	28.9%	7,316.8	18.1%	-21.1%
Capital Mayoritario	22,841.6	71.1%	30,975.3	76.8%	35.6%
Capital Minoritario	4.5	0.0%	2,058.6	5.1%	NR
Capital Consolidado	22,846.1	71.1%	33,033.9	81.9%	44.6%
Pasivo y Capital	32,118.8	100.0%	40,360.7	100.0%	25.6%

Cifras Trimestrales

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2822.022	100.0%	2,653.7	100.0%	-6.0%
Cto. de Ventas	1,483.1	52.6%	1,171.8	44.2%	-21.0%
Utilidad Bruta	1,338.9	47.4%	1,481.9	55.8%	10.7%
Gastos Oper. y PTU	12.5	0.4%	33.3	1.3%	166.1%
EBITDA*	1,438.0	51%	1,595.9	60%	11.0%
Depreciación	54.9	1.9%	105.3	4.0%	91.8%
Utilidad Operativa	1,383.1	49.0%	1,490.6	56.2%	7.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(77.3)	-2.7%	(276.3)	-10.4%	NN
Ingresos Financieros	186.8	6.6%	446.2	16.8%	138.9%
Gastos Financieros	264.1	9.4%	722.5	27.2%	173.6%
Perd. Cambio	(2.5)	-0.1%	(49.5)	-1.9%	NN
Otros Gastos Financieros	266.5	9.4%	772.0	29.1%	189.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,305.8	46.3%	1,214.3	45.8%	-7.0%
Subs. No Consol.	156.6	5.6%	-119.3	-4.5%	PN
Utilidad antes de Imp.	1,462.5	51.8%	1,096.0	41.3%	-25.1%
Impuestos	-45.3	-1.6%	1.1	0.0%	NP
Part. Extraord.	-17.8	-0.6%			NS
Interés Minoritario	0.0	0.0%	56.9	2.1%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	1,490.0	52.8%	1,037.0	39.1%	-30.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Eivo.	993.4	35.2%	1,349.8	50.9%	35.9%

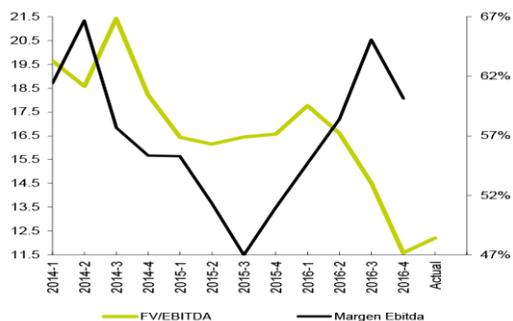
Razones Financieras

	4T 15	4T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	3.48x	6.55x	88.51%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	(0.02x)		NN
EBITDA* / Cap. Cont.	23.31%	18.95%	(4.36pp)
EBITDA* / Activo Total	17.93%	17.28%	(0.66pp)
Cobertura Interes	34.15x	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	35.73%	36.91%	1.18pp
Cobertura (Liquidez)	2.28x	3.83x	68.24%
Pasivo Moneda Ext.	0.28%		(0.28pp)
Tasa de Impuesto	9.35%	15.99%	6.64pp
Deuda Neta / EBITDA*	(0.71x)	(0.09x)	NN

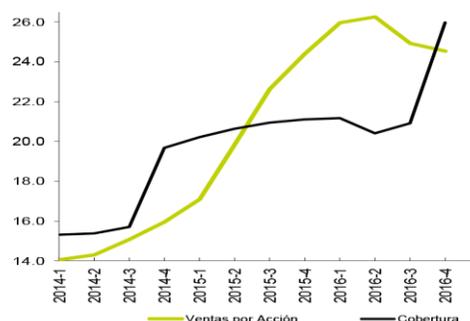
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	11.13	12.18	-8.66%				
EBITDA*	14.57	14.21	2.59%				
UOPA	13.71	13.46	1.86%				
FEPA	11.85	12.18	-2.70%				
VLA	72.11	61.86	16.58%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	16.86x	NS		15.40x	9.48%	25.18x	-33.05%
FV/Ebitda*	12.21x	17.54x	-30.38%	12.53x	-2.51%	16.88x	-27.63%
P/UO	13.69x	10.66x	28.40%	13.94x	-1.83%	18.23x	-24.90%
P/FE	15.84x	NS		15.41x	2.78%	21.91x	-27.71%
P/VL	2.60x	2.17x	19.73%	3.03x	-14.22%	4.64x	-43.95%

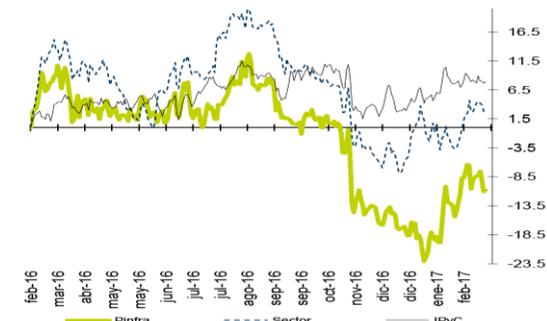
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



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 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
--------------------	---	---------------------	--