



¡BursaTris! 4T16

PEÑOLES: SORPRENDE EBITDA

BX+

RESULTADOS

Peñoles reportó incrementos en Ventas y Ebitda de 36.7% y 182.6%, los resultados fueron mixtos con sesgo positivo; ya que las Ventas estuvieron en línea, no obstante, el Ebitda superó ampliamente las expectativas. **El P.O. 2017 de P\$600.0 implica un potencial de 19.6% vs. 4.9% del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos Totales. El incremento de 36.7% estuvo respaldado por alzas en los precios de los metales (Oro +10.3%, Plata +16.2%), así como el fortalecimiento del dólar vs. el peso de 17.7%/a. De igual forma, el volumen de producción también reflejó incrementos (Oro +22.6%, Plata+8.9%).

Ebitda. Los márgenes operativos mostraron una expansión significativa (ver tabla anexa) por menores incrementos en costos de los metales vs. el crecimiento en ventas. En adición, los costos de metales adquiridos fueron menores. También se presentó una contracción en los gastos generales como proporción de los ingresos al pasar de 9.7% a 9.2%.

Utilidad Neta. Adicional a las mejoras operativas mencionadas, la utilidad neta del periodo se vio beneficiada por un aumento en los ingresos financieros netos (+190%/a/a). El margen neto se expandió 1.2ppt a 12.8%.

Peñoles - Resultados 4T16					
Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	22,058	16,131	36.7%	21,368	3.2%
EBITDA	8,019	2,837	182.6%	7,186	11.6%
Ut. Neta	2,813	-2,742	NS	2,460	14.3%
Mgn. Ebitda	36.4%	17.6%	18.8 ppt	33.6%	2.7 ppt
Mgn. Neto	12.8%	NA	NS	11.5%	1.2 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	POSITIVO
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	600.0
POTENCIAL \$PO	19.6%
POTENCIAL IPyC	4.9%
PESO EN IPyC	1.7%
VAR PRECIO EN EL AÑO	29.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.0%

Equipo de Análisis

Marzo 01, 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.

PE&OLES

Sector: MINERAS

Información Bursátil

Gerente de Relación con Inv

Lic. Celia Ortega
5279 3294
celia_ortega@penoles.com.mx

Precio 01-mar-2017	501.5	No. Acciones (millones)	397.5
Valor de Cap. (millones P\$)	199,334.1	% Acc.en Mdo. (Free Float)	25.0%
Valor de Cap. (millones USD)	10,071.4	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	15,818.9	15,585.5	15,831.6	17,348.8	16,130.6	19,431.6	19,998.4	20,653.9	22,057.8	36.7	6.8
Cto. de Ventas	12,056.5	11,359.7	12,062.3	14,430.0	13,649.0	14,976.1	12,829.2	13,193.2	14,277.0	4.6	8.2
Utilidad Bruta	3,762.4	4,225.8	3,769.3	2,918.8	2,481.6	4,455.5	7,169.2	7,460.8	7,780.9	213.5	4.3
Gastos Oper. y PTU	3,708.1	1,372.2	2,435.6	2,160.6	2,828.5	1,206.3	2,180.2	2,153.0	2,757.3	(2.5)	28.1
EBITDA*	1,949.6	4,190.0	3,323.1	2,824.2	1,947.3	5,173.8	7,357.0	7,759.3	7,726.6	296.8	(0.4)
Depreciación	1,895.3	1,946.5	1,989.4	2,066.0	2,294.2	2,368.0	2,368.0	2,451.5	2,703.0	17.8	10.3
Utilidad Operativa	54.3	2,243.5	1,333.7	758.2	(347.0)	2,805.8	4,989.0	5,307.8	5,023.6	NP	(5.4)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(696.9)	(127.3)	(321.8)	(669.1)	662.6	(1,504.9)	(2,422.5)	(402.6)	1,918.2	189.5	NP
Ingresos Financieros	184.6	334.4	313.4	587.0	1,017.6	92.0	72.6	289.0	2,410.3	136.9	734.0
Gastos Financieros	881.5	461.7	635.2	1,256.1	355.0	1,596.9	2,495.1	691.6	492.1	38.6	(28.8)
Perd. Cambio	502.5	71.9	205.9	835.4	(844.3)	73.4	88.9	287.7	(232.2)	NN	PN
Otros Gastos Financieros	379.0	389.9	429.3	420.8	1,199.4	1,523.5	2,406.3	403.9	724.3	(39.6)	79.3
Utilidad después de Gastos Fin.	(642.6)	2,116.3	1,011.9	89.1	315.6	1,300.9	2,566.5	4,905.2	6,941.8	NR	41.5
Subs. No Consol.	(29.0)	3.8	3.5	7.8	23.5		(6.2)	(5.8)	9.2	(61.0)	NP
Util. Antes de Impuestos	(671.6)	2,120.0	1,015.4	96.9	339.1	1,300.9	2,560.2	4,899.4	6,951.0	NR	41.9
Impuestos	1,028.6	732.8	377.3	(14.4)	2,971.7	820.1	1,152.5	2,262.6	3,441.1	15.8	52.1
Part. Extraord.	(7.5)										
Interés Minoritario	(119.2)	219.3	85.5	(44.3)	109.6	73.7	768.4	748.7	696.9	536.0	(6.9)
Utilidad Neta Mayoritaria	(1,588.5)	1,167.9	552.6	155.6	(2,742.2)	404.3	639.3	1,888.0	2,813.0	NP	49.0

Márgenes Financieros

Margen Operativo	0.34%	14.39%	8.42%	4.37%	-2.15%	14.44%	24.95%	25.70%	22.77%	24.93pp	(2.92pp)
Margen EBITDA*	12.32%	26.88%	20.99%	16.28%	12.07%	26.63%	36.79%	37.57%	35.03%	22.96pp	(2.54pp)
Margen Neto	-10.04%	7.49%	3.49%	0.90%	-17.00%	2.08%	3.20%	9.14%	12.75%	29.75pp	3.61pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	4.90	10.54	8.36	7.11	4.90	13.02	18.51	19.52	19.44	296.79	-0.42
Utilidad Neta por Acción	-4.00	2.94	1.39	0.39	-6.90	1.02	1.61	4.75	7.08	NP	48.99

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

EBITDA*	0.33	0.69	0.53	0.42	0.28	0.75	1.01	1.01	0.94	229.49	-6.88
Utilidad Neta	-0.27	0.19	0.09	0.02	-0.40	0.06	0.09	0.25	0.34	NP	39.32

	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	39,586.7	42,092.7	43,109.9	41,595.5	40,256.4	41,490.9	46,763.3	51,892.6	55,764.6	38.52	7.46	
Disponible	11,254.9	11,634.4	12,239.2	10,488.0	11,529.4	8,510.3	18,620.6	14,167.0	19,998.1	73.45	41.16	
Clientes y Cts.xCob.	9,986.9	11,979.9	10,289.1	9,105.4	12,815.7	3,699.7	11,779.3	18,947.5	14,836.9	15.77	-21.69	
Inventarios	13,173.2	13,959.7	16,359.4	16,941.7	16,016.9	14,738.4	16,574.1	18,938.9	21,197.5	32.34	11.93	
Otros Circulantes	178.5	822.6	188.9	363.7	326.8		343.0	364.3	226.2	-30.79	-37.91	
Activos Fijos Netos	58,307.7	60,289.7	63,278.9	69,607.3	68,638.1	70,881.7	77,910.4	81,357.2	85,827.2	25.04	5.49	
Otros Activos	558.2	614.3	794.1	1,402.5	1,964.8	351.7	314.4	282.7	299.0	-84.78	5.78	
Activos Totales	98,452.6	102,996.7	107,182.9	112,605.3	110,859.3	112,724.3	124,988.2	133,532.4	141,890.7	28.0	6.3	
Pasivos a Corto Plazo	9,371.0	10,203.1	11,232.7	8,409.0	6,950.8	7,464.4	8,238.2	9,900.7	11,337.1	63.11	14.51	
Proveedores	3,562.8	3,845.1	5,177.7	4,085.8	4,796.2	4,786.8	4,440.2	5,755.8	5,427.6	13.16	-5.70	
Cred. Banc. y Burs	1,913.3	1,970.0	2,023.8									
Impuestos por pagar	420.3	208.7	375.0	321.1	439.5		547.2	586.1	3,485.6	693.13	494.70	
Otros Pasivos c/Costo					247.2		96.7	97.5	252.8	2.23	159.17	
Otros Pasivos s/Costo	18,859.3	4,179.3	11,320.4	8,228.9	2,038.1	2,444.3	3,673.9	4,608.9	2,535.0	24.38	-45.00	
Pasivos a Largo Plazo	33,138.9	34,365.1	35,755.0	38,573.3	39,915.3	40,575.2	45,887.6	48,017.4	48,473.6	21.44	0.95	
Cred. Banc. Y Burs	20,399.1	21,008.7	21,587.2	23,589.5	23,871.8	24,148.5	26,250.5	27,075.1	28,698.6	20.22	6.00	
Otros Pasivos c/Costo	7,889.2	7,975.2	8,863.4	9,287.3	(14,836.8)	16,025.9	(15,407.6)	(14,944.3)	(15,803.2)	NN	NN	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	4,850.6	5,381.1	5,304.4	5,696.6	30,880.3	400.9	35,044.7	35,886.6	35,578.1	15.21	-0.86	
Pasivos Totales	42,509.9	44,568.2	46,987.7	46,982.3	46,866.1	48,039.6	54,125.9	57,918.1	59,810.7	27.6	3.3	
Capital Mayoritario	46,421.1	48,430.7	49,890.6	54,442.9	52,409.1	52,852.6	57,247.0	61,054.9	66,462.2	26.81	8.86	
Capital Minoritario	9,521.6	9,997.7	10,304.6	11,180.0	11,584.1	11,832.1	13,615.3	14,559.5	15,617.9	34.82	7.27	
Capital Consolidado	55,942.7	58,428.5	60,195.1	65,623.0	63,993.3	64,684.7	70,862.3	75,614.4	82,080.1	28.26	8.55	
Pasivo y Capital	98,452.6	102,996.7	107,182.9	112,605.3	110,859.3	112,724.3	124,988.2	133,532.4	141,890.7	28.0	6.3	

	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	(261.5)	3,269.6	2,447.5	1,390.1	937.1	2,786.3	3,642.9	4,671.4	6,539.2	597.84	39.98	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-0.47%	5.60%	4.07%	2.12%	1.46%	4.31%	5.14%	6.18%	7.97%	6.50pp	1.79pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	-153.15%	34.57%	37.16%	-14.84%	876.41%	63.04%	45.02%	46.18%	49.51%	(826.90pp)	3.32pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.82x	2.76x	2.38x	2.93x	3.49x	3.58x	3.66x	3.33x	3.05x	-12.57	-8.39	
EBITDA* / Activo Total	13.62%	13.84%	13.54%	11.82%	11.74%	12.30%	14.83%	18.00%	22.10%	10.37pp	4.10pp	
Deuda Neta / EBITDA*	4.48x	2.35x	1.00x	0.28x	0.54x	2.11x	0.22x	1.10x	0.78x	46.35	-28.70	
Deuda Neta / Cap. Cont.	33.87%	33.07%	33.62%	34.12%	-3.51%	48.95%	-10.84%	-2.56%	-8.35%	(4.83pp)	(5.78pp)	

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	64,896.5	100.0%	82,141.8	100.0%	26.6%
Cto. de Ventas	51,501.0	79.4%	55,275.4	67.3%	7.3%
Utilidad Bruta	13,395.5	20.6%	26,866.4	32.7%	100.6%
Gastos Oper. y PTU	9,407.0	14.5%	8,740.1	10.6%	-7.1%
EBITDA*	12,284.6	18.9%	27,933.1	34.0%	127.4%
Depreciación	8,296.1	12.8%	9,806.8	11.9%	18.2%
Utilidad Operativa	3,988.5	6.1%	18,126.2	22.1%	354.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(455.6)	-0.7%	(2,411.8)	-2.9%	NN
Ingresos Financieros	1,270.8	2.0%	304.2	0.4%	-76.1%
Gastos Financieros	1,726.4	2.7%	2,716.0	3.3%	57.3%
Perd. Cambio	268.8	0.4%	55.5	0.1%	-79.3%
Otros Gastos Financieros	1,457.6	2.2%	2,660.5	3.2%	82.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	3,532.9	5.4%	15,714.5	19.1%	344.8%
Subs. No Consol.	38.5	0.1%	(5.7)	0.0%	PN
Utilidad antes de Imp.	3,571.4	5.5%	15,708.7	19.1%	339.9%
Impuestos	4,067.4	6.3%	7,676.4	9.3%	88.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	370.0	0.6%	2,287.8	2.8%	518.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	(866.1)	-1.3%	5,744.6	7.0%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efv.	7,432.5	11.5%	17,755.4	21.6%	138.9%

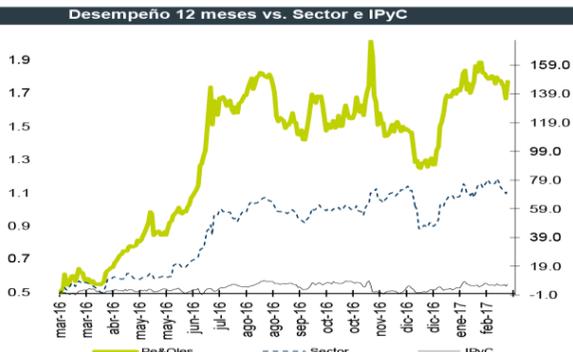
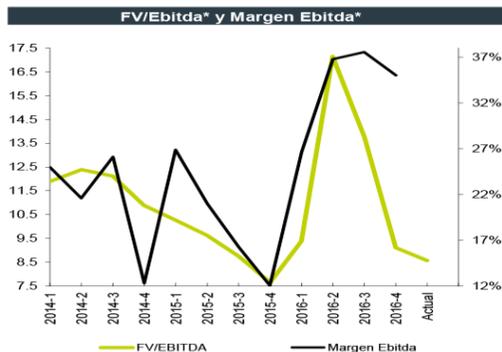
Balance General (Millones de pesos)					
	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Activo Circulante	40,256.4	36.3%	55,764.6	39.3%	38.5%
Disponible	11,529.4	10.4%	19,998.1	14.1%	73.5%
Clientes y Cts.xCob.	12,815.7	11.6%	14,836.9	10.5%	15.8%
Inventarios	16,016.9	14.4%	21,197.5	14.9%	32.3%
Otros Circulantes	326.8	0.3%	226.2	0.2%	-30.8%
Activos Fijos Netos	68,638.1	61.9%	85,827.2	60.5%	25.0%
Otros Activos	1,964.8	1.8%	299.0	0.2%	-84.8%
Activos Totales	110,859.3	100.0%	141,890.7	100.0%	28.0%
Pasivos a Corto Plazo	6,950.8	6.3%	11,337.1	8.0%	63.1%
Proveedores	4,796.2	4.3%	5,427.6	3.8%	13.2%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	439.5	0.4%	3,485.6	2.5%	693.1%
Otros Pasivos c/Costo	247.2	0.2%	252.8	0.2%	2.2%
Otros Pasivos s/Costo	1,467.8	1.3%	2,535.0	1.8%	72.7%
Pasivos a Largo Plazo	39,915.3	36.0%	48,473.6	34.2%	21.4%
Cred. Banc y Burs	23,871.8	21.5%	28,698.6	20.2%	20.2%
Otros Pasivos c/Costo	(14,836.8)	-13.4%	(15,803.2)	-11.1%	NN
Otros Pasivos s/Costo	30,880.3	27.9%	35,578.1	25.1%	15.2%
Pasivos Totales	46,866.1	42.3%	59,810.7	42.2%	27.6%
Capital Mayoritario	52,409.1	47.3%	66,462.2	46.8%	26.8%
Capital Minoritario	11,584.1	10.4%	15,617.9	11.0%	34.8%
Capital Consolidado	63,993.3	57.7%	82,080.1	57.8%	28.3%
Pasivo y Capital	110,859.3	100.0%	141,890.7	100.0%	28.0%

Cifras Trimestrales					
	4T 15	%	4T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	16130.563	100.0%	22,057.8	100.0%	36.7%
Cto. de Ventas	13,649.0	84.6%	14,277.0	64.7%	4.6%
Utilidad Bruta	2,481.6	15.4%	7,780.9	35.3%	213.5%
Gastos Oper. y PTU	2,828.5	17.5%	2,757.3	12.5%	-2.5%
EBITDA*	1,947.3	12.2%	7,726.6	35%	296.8%
Depreciación	2,294.2	14.2%	2,703.0	12.3%	17.8%
Utilidad Operativa	-347.0	-2.2%	5,023.6	22.8%	NP
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	662.6	4.1%	1,918.2	8.7%	189.5%
Ingresos Financieros	1,017.6	6.3%	2,410.3	10.9%	136.9%
Gastos Financieros	355.0	2.2%	492.1	2.2%	38.6%
Perd. Cambio	(844.3)	-5.2%	(232.2)	-1.1%	NN
Otros Gastos Financieros	1,199.4	7.4%	724.3	3.3%	-39.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	315.6	2.0%	6,941.8	31.5%	NR
Subs. No Consol.	23.5	0.1%	9.2	0.0%	-61.0%
Utilidad antes de Imp.	339.1	2.1%	6,951.0	31.5%	NR
Impuestos	2,971.7	18.4%	3,441.1	15.6%	15.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	109.6	0.7%	696.9	3.2%	536.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	-2,742.2	-17.0%	2,813.0	12.8%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efv.	7,295.0	45.2%	6,530.1	29.6%	-10.5%

Razones Financieras					
	4T 15	4T 16	Var. %		
Act. Circ. / Pasivo CP	5.79x	4.92x	-15.07%		
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.55x	0.49x	-12.16%		
EBITDA* / Cap. Cont.	19.20%	34.03%	14.83pp		
EBITDA* / Activo Total	11.74%	22.10%	10.37pp		
Cobertura Interes	12.91x	32.07x	148.51%		
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	14.83%	18.96%	4.12pp		
Cobertura (Liquidez)	0.95x	3.40x	257.42%		
Pasivo Moneda Ext.	61.06%		(61.06pp)		
Tasa de Impuesto	113.89%	48.87%	(65.02pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	0.54x	0.78x	46.35%		

Valuación. (Información 12 meses)								
Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		14.45	0.48	NR				
EBITDA*		70.28	55.74	26.09%				
UOPA		45.60	32.09	42.10%				
FEPa		45.33	26.64	70.15%				
VLA		167.21	153.61	8.86%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		34.70x	29.09x	19.28%	1,052.45x	-96.70%	55.47x	-37.44%
FV/Ebitda*		8.57x	9.11x	-5.94%	11.52x	-25.60%	11.13x	-23.02%
P/UO		11.00x	9.94x	10.58%	15.63x	-29.63%	18.15x	-39.40%
P/FE		11.06x	11.21x	-1.28%	18.83x	-41.23%	13.26x	-16.53%
P/VL		3.00x	2.36x	26.94%	3.26x	-8.14%	2.50x	19.89%



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

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