



¡BursaTris! 1T17

ASUR: VUELO MÁS ALTO DE LO ESTIMADO



RESULTADOS

Asur dio a conocer sus resultados financieros del 1T17. Los Ingresos Totales y el Ebitda del periodo mostraron incrementos de 19.2% y 25.2%, respectivamente. Ambas cifras resultaron superiores a lo esperado por el consenso. **Asur no forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017. El PO'17 de consenso de P\$334.6 implica potencial de -1.4% vs. 8.3% esperado del IPyC en el mismo periodo. Es importante considerar que el PO no considera la nueva información dada a conocer por la empresa, por lo cual en los próximos días estos podrían presentar revisiones al alza.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El crecimiento se explica por la variación en sus divisiones de ingresos Aeronáuticos, No Aeronáuticos y de Construcción como se explica a continuación:

- **Ingresos Aeronáuticos (54.4% del total del periodo):** mostraron un incremento de 18.9% correspondiente al alza de 8.4% en el tráfico de pasajeros y a un aumento en la tarifa de 10.5%. A mayor detalle, el tráfico de pasajeros nacionales presentó un avance de 12.0%; mientras que los viajeros internacionales ascendieron 6.2%. Vale la pena señalar que dichos crecimientos se dieron pese a que el 1T17 contó con varios efectos calendario negativos.
- **Ingresos no Aeronáuticos (41.3% del total del periodo):** La expansión de 27.6% se explica por un incremento de 28.3% en los ingresos comerciales (89% de los Ingresos No Aeronáuticos), derivado del mayor tráfico mencionado y el aumento de 18.5% en el ingreso comercial por pasajero.
- **Ingresos de Construcción (4.3% del total del periodo):** presentaron una caída de -25.5%, debido a una menor inversión para el 1T17 comparado con el mismo trimestre del año previo. *Es importante destacar que dichos ingresos no generan flujos de efectivo.*

Ebitda: El mayor crecimiento con respecto a los ingresos se explica por una disminución en la proporción de los Costos y Gastos sobre los Ingresos (34.1% vs.38.1%). Lo anterior, derivó en una expansión del margen de 3.4 ppt.

Utilidad Neta: Sumado al desempeño operativo mencionado anteriormente, el incremento en mayor proporción respecto del Ebitda, se debió a que el Resultado Integral de Financiamiento alcanzó una utilidad de P\$20.4 millones frente a la pérdida de -P\$18.6 millones del 1T16. Además, el 1T17 contó con una tasa efectiva de impuestos menor a la del mismo periodo del año anterior (22.2% vs. 29.5%).

Asur - Resultados 1T17

Concepto	1T17	1T16	Var. %	1T17e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	2,477	2,077	19.2%	2,287	8.3%
Ebitda	1,771	1,415	25.2%	1,637	8.2%
Ut Neta Mayoritaria	1,339	928	44.2%	1,052	27.2%
Mgn. Ebitda	71.5%	68.1%	3.4%	71.6%	-0.1%
Mgn. Neto	54.0%	44.7%	9.4%	46.0%	8.0%

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía / Bloomberg. Cifras en millones de pesos.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	334.6
POTENCIAL \$PO	-1.4%
POTENCIAL IPyC	8.3%
PESO EN IPyC	2.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	13.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	7.7%

Verónica Uribe Boyzo
 vuribeb@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1465

Abril 20, 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.

ASUR

Sector: GRUPOS AEROPORTUARIOS

Información Bursátil

Director de Administración

Lic. Adolfo Castro Rivas
5284 0408
acastro@asur.com.mx

Precio 20-abr-2017

339.5

No. Acciones (millones)

300.0

Valor de Cap. (millones P\$)

101,847.0

% Acc.en Mdo. (Free Float)

75.0%

Valor de Cap. (millones USD)

5,425.2

Acciones por ADR

N.A.

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
					(A)				(B)	(C)	%	%
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)												
Ventas Netas	1,796.6	2,120.4	2,172.4	2,905.2	2,077.4	2,243.8	2,355.8	3,076.6	2,476.7	19.2	(19.5)	
Cto. de Ventas	35.2	34.7	35.1	34.6	46.9	44.5	45.3	43.9	56.5	20.4	28.7	
Utilidad Bruta	1,761.4	2,085.7	2,137.4	2,870.6	2,030.5	2,199.3	2,310.4	3,032.7	2,420.3	19.2	(20.2)	
Gastos Oper. y PTU	733.9	1,072.9	1,111.8	1,863.6	744.3	992.7	1,075.0	1,828.3	788.0	5.9	(56.9)	
EBITDA*	1,143.2	1,129.3	1,143.2	1,126.2	1,414.6	1,337.5	1,370.2	1,340.0	1,771.2	25.2	32.2	
Depreciación	115.7	116.4	117.6	119.2	128.4	130.9	134.7	135.6	139.0	8.2	2.5	
Utilidad Operativa	1,027.5	1,012.8	1,025.6	1,007.0	1,286.2	1,206.6	1,235.4	1,204.4	1,632.2	26.9	35.5	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(18.5)	(16.6)	(74.3)	(0.6)	(18.6)	(11.3)	(14.2)	(1.4)	20.4	NP	NP	
Ingresos Financieros	37.2	38.2	35.7	44.6	36.7	45.6	46.7	55.6	54.5	48.6	(1.9)	
Gastos Financieros	55.7	54.8	110.1	45.2	55.3	56.9	60.9	56.9	34.1	(38.3)	(40.0)	
Perd. Cambio	35.2	30.5	85.7	17.3	23.3	27.6	29.1	23.9	(7.2)	PN	PN	
Otros Gastos Financieros	20.5	24.3	24.4	27.9	31.9	29.3	31.8	33.1	41.3	29.3	24.9	
Utilidad después de Gastos Fin.	1,009.0	996.2	951.3	1,006.4	1,267.6	1,195.3	1,221.2	1,203.0	1,652.6	30.4	37.4	
Subs. No Consol.	32.5	21.7	10.1	(13.4)	49.9	58.2	29.1		68.8	38.1	NS	
Util. Antes de Impuestos	1,041.5	1,017.9	961.4	993.0	1,317.5	1,253.5	1,250.3	1,203.0	1,721.5	30.7	43.1	
Impuestos	297.3	285.0	255.7	262.1	389.1	386.9	333.5	292.6	382.8	(1.6)	30.8	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario												
Utilidad Neta Mayoritaria	744.3	732.9	705.7	730.8	928.3	866.6	916.8	917.5	1,338.6	44.2	45.9	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	57.19%	47.77%	47.21%	34.66%	61.91%	53.78%	52.44%	39.15%	65.90%	3.99pp	26.76pp
Margen EBITDA*	63.63%	53.26%	52.62%	38.77%	68.10%	59.61%	58.16%	43.55%	71.51%	3.42pp	27.96pp
Margen Neto	41.43%	34.56%	32.49%	25.16%	44.69%	38.62%	38.92%	29.82%	54.05%	9.36pp	24.23pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.81	3.76	3.81	3.75	4.72	4.46	4.57	4.47	5.90	25.21	32.18
Utilidad Neta por Acción	2.48	2.44	2.35	2.44	3.09	2.89	3.06	3.06	4.46	44.20	45.90

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

EBITDA*	0.25	0.24	0.23	0.22	0.27	0.24	0.24	0.22	0.32	15.60	46.29
Utilidad Neta	0.16	0.16	0.14	0.14	0.18	0.16	0.16	0.15	0.24	33.13	61.48

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	4,744.9	3,766.7	3,892.8	2,985.5	3,953.2	3,254.1	3,853.8	4,233.0	5,364.1	35.69	26.72		
Disponible	3,704.7	3,172.2	3,494.6	2,084.2	2,945.6	2,675.3	3,521.4	3,497.6	4,495.3	52.61	28.52		
Clientes y Cts.xCob.	1,017.8	571.4	371.8	859.8	964.8	792.0	484.0	938.0	932.8	-3.32	-0.56		
Inventarios	17.2	15.9	20.2	22.6	20.0	22.6	25.9	24.4	25.2	26.34	3.43		
Otros Circulantes	5.3	7.1	6.3	19.0	22.8	46.6	33.1	19.1	17.5	-23.18	-8.26		
Activos Fijos Netos	3,669.4	3,796.7	4,092.9	4,118.0	4,175.4	4,441.7	4,692.2	4,698.9	4,380.2	4.90	-6.78		
Otros Activos	16,549.1	16,828.5	17,367.6	19,022.3	19,012.2	19,179.8	19,405.4	20,284.1	20,205.5	6.28	-0.39		
Activos Totales	24,963.4	24,391.9	25,353.3	26,125.9	27,140.7	26,875.6	27,951.4	29,216.1	29,949.8	10.3	2.5		
Pasivos a Corto Plazo	548.5	697.9	512.1	506.7	599.9	698.4	598.3	593.2	661.4	10.26	11.51		
Proveedores	21.9	19.0	19.8	21.1	24.3	335.9	298.5	297.1	358.2	NR	20.56		
Cred. Banc. y Burs	8.2	113.5	17.6	39.9	20.1	48.8	24.4	58.3	26.3	30.70	-54.90		
Impuestos por pagar	277.5	288.6	203.8	60.7	117.5	175.7	161.6	109.4	272.2	131.63	148.86		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo	1,204.8	276.8	271.0	385.7	438.3	313.8	275.5	238.4	278.4	-36.49	16.75		
Pasivos a Largo Plazo	4,861.4	4,889.8	5,191.3	5,211.1	5,207.9	5,517.5	5,665.9	5,869.0	5,431.0	4.28	-7.46		
Cred. Banc. Y Burs	3,270.4	3,277.3	3,603.8	3,678.1	3,676.8	3,939.9	4,136.0	4,402.4	4,014.3	9.18	-8.82		
Otros Pasivos c/Costo	1,582.4	1,603.8	1,578.7	(2,154.4)	1,522.5	(2,371.0)	(2,615.1)	(2,946.4)	(2,608.3)	PN	NN		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	8.6	8.7	8.9	3,687.4	8.6	3,948.7	4,145.0	4,412.9	4,025.0	NR	-8.79		
Pasivos Totales	5,409.9	5,587.7	5,703.4	5,717.8	5,807.8	6,215.9	6,264.2	6,462.1	6,092.5	4.9	(5.7)		
Capital Mayoritario	19,553.4	18,804.2	19,649.9	20,408.1	21,332.9	20,659.7	21,687.2	22,754.0	23,857.3	11.83	4.85		
Capital Minoritario													
Capital Consolidado	19,553.4	18,804.2	19,649.9	20,408.1	21,332.9	20,659.7	21,687.2	22,754.0	23,857.3	11.83	4.85		
Pasivo y Capital	24,963.4	24,391.9	25,353.3	26,125.9	27,140.7	26,875.6	27,951.4	29,216.1	29,949.8	10.3	2.5		

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	828.3	822.6	745.3	823.1	1,035.8	955.6	1,006.0	1,008.1	1,488.7	43.73	47.68		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.24%	4.37%	3.79%	4.03%	4.86%	4.63%	4.64%	4.43%	6.24%	1.38pp	1.81pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	28.54%	28.00%	26.59%	26.40%	29.54%	30.86%	26.67%	24.32%	22.24%	(7.30pp)	(2.08pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	8.62x	5.37x	7.56x	5.85x	6.56x	4.63x	6.40x	7.09x	8.07x	23.11	13.76		
EBITDA* / Activo Total	16.28%	17.36%	17.88%	18.15%	18.48%	19.59%	19.69%	19.74%	20.38%	1.91pp	0.64pp		
Deuda Neta / EBITDA*	4.08x	1.96x	0.34x	(0.73x)	0.36x	0.34x	0.07x	0.37x	0.26x	-28.05	-31.11		
Deuda Neta / Cap. Cont.	5.91%	9.69%	8.68%	-2.55%	10.66%	-5.12%	-9.11%	-8.72%	-12.84%	(23.50pp)	(4.12pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,077.4	100.0%	2,476.7	100.0%	19.2%
Cto. de Ventas	46.9	2.3%	56.5	2.3%	20.4%
Utilidad Bruta	2,030.5	97.7%	2,420.3	97.7%	19.2%
Gastos Oper. y PTU	744.3	35.8%	788.0	31.8%	5.0%
EBITDA*	1,414.6	68.1%	1,771.2	71.5%	25.2%
Depreciación	128.4	6.2%	139.0	5.6%	8.2%
Utilidad Operativa	1,286.2	61.9%	1,632.2	65.9%	26.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(18.6)	-0.9%	20.4	0.8%	NP
Ingresos Financieros	36.7	1.8%	54.5	2.2%	48.6%
Gastos Financieros	55.3	2.7%	34.1	1.4%	-38.3%
Perd. Cambio	23.3	1.1%	16.7	0.7%	-28.5%
Otros Gastos Financieros	31.9	1.5%	17.4	0.7%	-45.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,267.6	61.0%	1,652.6	66.7%	30.4%
Subs. No Consol.	49.9	2.4%	68.8	2.8%	38.1%
Utilidad antes de Imp.	1,317.5	63.4%	1,721.5	69.6%	30.7%
Impuestos	389.1	18.7%	382.8	15.5%	-1.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	928.3	44.7%	1,338.6	54.0%	44.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,085.6	52.3%	1,520.5	61.4%	40.1%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Activo Circulante	3,953.2	14.6%	5,364.1	17.9%	35.7%
Disponible	2,945.6	10.9%	4,495.3	15.0%	52.6%
Clientes y Cts.xCob.	964.8	3.6%	932.8	3.1%	-3.3%
Inventarios	20.0	0.1%	25.2	0.1%	26.3%
Otros Circulantes	22.8	0.1%	17.5	0.1%	-23.2%
Activos Fijos Netos	4,175.4	15.4%	4,380.2	14.6%	4.9%
Otros Activos	19,012.2	70.1%	20,205.6	67.5%	6.3%
Activos Totales	27,140.7	100.0%	29,949.8	100.0%	10.3%
Pasivos a Corto Plazo	599.9	2.2%	661.4	2.2%	10.3%
Proveedores	24.3	0.1%	358.2	1.2%	NR
Cred. Banc y Burs	20.1	0.1%	26.3	0.1%	30.7%
Impuestos por pagar	117.5	0.4%	272.2	0.9%	131.6%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	437.9	1.6%	278.4	0.9%	-36.4%
Pasivos a Largo Plazo	5,207.9	19.2%	5,431.0	18.1%	4.3%
Cred. Banc y Burs	3,676.8	13.5%	4,014.3	13.4%	9.2%
Otros Pasivos c/Costo	1,522.5	5.6%	(2,608.3)	-8.7%	PN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	8.6	0.0%	4,025.0	13.4%	NR
Pasivos Totales	5,807.8	21.4%	6,092.5	20.3%	4.9%
Capital Mayoritario	21,332.9	78.6%	23,857.3	79.7%	11.8%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	21,332.9	78.6%	23,857.3	79.7%	11.8%
Pasivo y Capital	27,140.7	100.0%	29,949.8	100.0%	10.3%

Cifras Trimestrales

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,077.355	100.0%	2,476.7	100.0%	19.2%
Cto. de Ventas	46.9	2.3%	56.5	2.3%	20.4%
Utilidad Bruta	2,030.5	97.7%	2,420.3	97.7%	19.2%
Gastos Oper. y PTU	744.3	35.8%	788.0	31.8%	5.0%
EBITDA*	1,414.6	68%	1,771.2	72%	25.2%
Depreciación	128.4	6.2%	139.0	5.6%	8.2%
Utilidad Operativa	1,286.2	61.9%	1,632.2	65.9%	26.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(18.6)	-0.9%	20.4	0.8%	NP
Ingresos Financieros	36.7	1.8%	54.5	2.2%	48.6%
Gastos Financieros	55.3	2.7%	34.1	1.4%	-38.3%
Perd. Cambio	23.3	1.1%	(7.2)	-0.3%	PN
Otros Gastos Financieros	31.9	1.5%	41.3	1.7%	29.3%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,267.6	61.0%	1,652.6	66.7%	30.4%
Subs. No Consol.	49.9	2.4%	68.8	2.8%	38.1%
Utilidad antes de Imp.	1,317.5	63.4%	1,721.5	69.6%	30.7%
Impuestos	389.1	18.7%	382.8	15.5%	-1.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	928.3	44.7%	1,338.6	54.0%	44.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,379.2	66.4%	1,419.9	57.3%	3.0%

Razones Financieras

	1T 16	1T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	6.59x	8.11x	23.07%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.13x	0.07x	-50.10%
EBITDA* / Cap. Cont.	22.56x	24.39x	1.83pp
EBITDA* / Activo Total	18.48%	20.38%	1.91pp
Cobertura Interes	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	10.33%	10.86%	0.53pp
Cobertura (Liquidez)	2.08x	6.71x	222.52%
Pasivo Moneda Ext.	64.23%		(64.23pp)
Tasa de Impuesto	29.54%	22.24%	(7.30pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.36x	0.26x	-28.05%

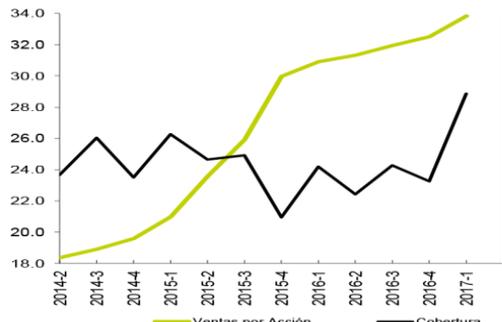
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		13.47	12.10	11.31%				
EBITDA*		19.40	18.21	6.53%				
UOPA		17.60	16.44	7.02%				
FEPA		15.27	14.18	7.68%				
VLA		79.52	75.85	4.85%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		25.21x	26.99x	-6.58%	28.06x	-10.16%	25.89x	-2.61%
FV/Ebitda*		16.98x	16.83x	0.87%	18.56x	-8.54%	17.08x	-0.63%
P/UO		19.29x	18.65x	3.43%	20.65x	-6.56%	19.12x	0.92%
P/FE		22.24x	23.41x	-4.99%	23.95x	-7.13%	22.25x	-0.03%
P/VL		4.27x	4.79x	-10.95%	4.48x	-4.62%	3.66x	16.77%

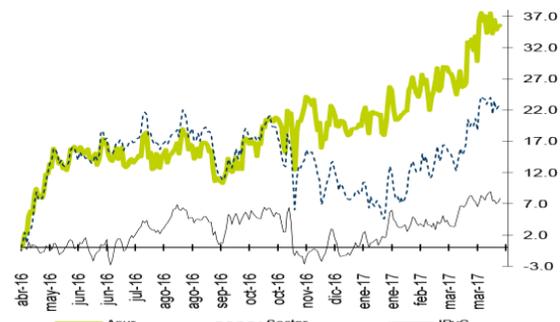
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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

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, 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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	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	mpramirez@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
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

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