¡BursaTris!1T17

AEROMEX: MUCHO MEJOR A LO ESPERADO

RESULTADOS

Aeroméxico presentó sus resultados financieros del 1T17. La empresa reportó un crecimiento de 17.9% en los Ingresos (en línea respecto a expectativas del consenso) mientras que el EBITDAR aumentó 16.4% (superior). Por otro lado, la pérdida neta fue de P$258mn (mejor a esperado). Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra impresión del reporte es positiva. **Aeromex NO forma parte de nuestras mejores ideas 2017, el PO´17 de consenso de P$42.2 implica un potencial de 16.0% vs. 7.4% del IPyC.**

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 ($PO)	42.2
POTENCIAL $PO	16.0%
POTENCIAL IPyC	7.4%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-6.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	8.6%

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos. El incremento se explica principalmente por el aumento registrado en los ingresos por pasajeros de 12.6% (85% del periodo) y en ingresos por otros servicios (15% del periodo) de 56.3% como se detalla en la tabla siguiente:

Aeromex - Resultados 1T17	1T17	1T16	Var%	% de Ventas.
Ingresos Totales	**14,169**	**12,061**	**17.5%**	**100.0%**
Ingresos por pasajeros	**12,056**	**10,709**	**12.6%**	**85.1%**
Pasajeros Nacionales	*5,090*	*4,694*	*8.4%*	*42.2%*
Pasajeros Internacionales	*6,966*	*6,015*	*15.8%*	*57.8%*
Otros ingresos por servicios	**2,113**	**1,352**	**56.3%**	**14.9%**
Carga	*963*	*753*	*27.9%*	*45.6%*
Otros Servicios	*1150*	*599*	*92.0%*	*54.4%*

Ebitdar. La ligera menor variación respecto de los Ingresos es resultado de un aumento en la proporción de los Gastos respecto de los Ingresos. Ello se debió principalmente al incremento en la representatividad del gasto por combustible de +8.3ppt (26.7% del total de gastos vs. 18.5% en el 1T16), por mayores precios del petróleo en los U12M. Lo anterior pudo ser contrarrestado casi en su totalidad por menores gastos en rubros como fuerza de trabajo, mantenimiento y servicios de tráfico así como por la obtención de otros ingresos por P$921mn.

Utilidad Neta. Se debe al resultado operativo mencionado anteriormente, sumado a mayores costos financieros e impuestos registrados durante el periodo.

Aeroméxico - Resultados 1T17					
Concepto	**1T17**	**1T17**	**Var. %**	**1T17e**	**Var. vs. Est.**
Ventas	14,169	12,061	17.5%	13,872	2.1%
Ebitdar	3,583	3,077	16.4%	2,432	47.3%
Ut Neta Mayoritaria	-258	161	NA	-408	36.8%
Mgn. Ebitdar	25.3%	25.5%	-0.2ppt	17.5%	7.8ppt
Mgn. Neto	-1.8%	1.3%	-3.2ppt	-2.9%	1.1ppt

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

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

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

Abril 26, 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 26-abr-2017	36.9	No. Acciones (millones)	713.8
Valor de Cap. (millones P$)	26,339.2	% Acc.en Mdo. (Free Float)	20.0%
Valor de Cap. (millones USD)	1,371.3	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)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	**10,681.5**	**11,276.5**	**12,418.6**	**12,569.7**	**12,061.0**	**12,368.1**	**14,471.6**	**15,024.1**	**14,168.5**	**17.5**	**(5.7)**
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	13,613.9	28.2	4.8
Utilidad Bruta	1,226.5	1,160.0	1,942.6	1,743.1	1,442.8	1,214.7	2,310.8	2,034.5	554.5	(61.6)	(72.7)
Gastos Oper. y PTU	711.7	777.3	815.6	736.8	801.3	829.4	832.9	968.2	21.3	(97.3)	(97.8)
EBITDA*	**2,407.7**	**2,372.0**	**3,326.0**	**3,201.0**	**3,077.0**	**2,911.0**	**4,063.1**	**3,691.0**	**3,582.9**	**16.4**	**(2.9)**
Depreciación	528.7	591.9	710.4	682.0	737.5	839.5	749.2	710.7	1,035.7	40.4	45.7
Utilidad Operativa	**514.9**	**382.7**	**1,127.0**	**1,006.3**	**641.5**	**385.3**	**1,477.9**	**1,066.2**	**533.2**	**(16.9)**	**(50.0)**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(251.1)**	**(264.8)**	**(154.2)**	**(804.6)**	**(426.2)**	**(348.3)**	**(591.2)**	**(719.8)**	**(465.1)**	**NN**	**NN**
Ingresos Financieros	238.3	193.9	417.8	34.5	97.1	162.1	48.6	155.4	355.7	266.4	128.9
Gastos Financieros	489.4	458.7	572.0	839.0	523.3	510.4	639.8	875.2	820.8	56.8	(6.2)
Perd. Cambio	(216.1)	(143.4)	(392.3)	245.7	(59.0)	(129.6)	106.3	189.3	(311.6)	NN	PN
Otros Gastos Financieros	705.5	602.1	964.3	593.4	582.4	640.0	533.5	685.9	1,132.4	94.4	65.1
Utilidad después de Gastos Fi	**263.8**	**117.9**	**972.8**	**201.7**	**215.3**	**36.9**	**886.7**	**346.5**	**68.1**	**(68.4)**	**(80.3)**
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	**263.8**	**117.9**	**972.8**	**201.7**	**215.3**	**36.9**	**886.7**	**346.5**	**68.1**	(68.4)	(80.3)
Impuestos	79.1	16.2	236.0	65.6	53.8	8.9	221.9	87.1	325.7	505.1	274.2
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	89.3	231.3
Utilidad Neta Mayoritaria	**184.6**	**101.7**	**736.9**	**136.0**	**161.4**	**28.0**	**664.8**	**259.4**	**(257.7)**	**PN**	**PN**
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	4.82%	3.39%	9.08%	8.01%	5.32%	3.12%	10.21%	7.10%	3.76%	(1.56pp)	(3.33pp)
Margen EBITDA*	22.54%	21.03%	26.78%	25.47%	25.51%	23.54%	28.08%	24.57%	25.29%	(0.22pp)	0.72pp
Margen Neto	1.73%	0.90%	5.93%	1.08%	1.34%	0.23%	4.59%	1.73%	-1.82%	(3.16pp)	(3.55pp)
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Accíón	3.38	3.34	4.68	4.51	4.33	4.09	5.71	5.20	5.02	16.00	-3.47
Utilidad Neta por Acción	0.26	0.14	1.04	0.19	0.23	0.04	0.93	0.37	-0.36	PN	PN
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.22	0.21	0.28	0.26	0.25	0.22	0.29	0.25	0.27	7.10	6.83
Utilidad Neta	0.02	0.01	0.06	0.01	0.01	0.00	0.05	0.02	-0.02	PN	PN

	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	**10,561.5**	**11,341.3**	**12,517.9**	**12,343.2**	**13,284.2**	**15,244.8**	**15,169.7**	**18,179.9**	**17,954.9**	**35.16**	**-1.24**
Disponible	3,258.0	4,574.6	5,458.5	6,202.5	6,603.8	7,348.2	7,316.9	10,089.1	9,085.9	37.59	-9.94
Clientes y Cts.xCob.	4,271.9	4,065.6	4,295.1	5,175.8	5,705.8	6,864.3	6,742.5	6,889.6	6,347.4	11.24	-7.87
Inventarios	1,198.5	1,308.4	1,224.4	1,237.2	1,248.2	1,294.8	1,344.0	1,428.8	1,278.9	2.46	-10.49
Otros Circulantes	1,086.3	1,269.0	1,497.7	1,158.8	1,254.4	1,385.1	1,226.1	1,029.0		NS	NS
Activos Fijos Netos	**21,732.9**	**22,313.4**	**23,443.0**	**25,334.6**	**38,213.9**	**41,280.5**	**45,115.3**	**52,465.0**	**50,000.7**	**30.84**	**-4.70**
Otros Activos	**9,413.7**	**9,801.3**	**10,701.9**	**12,206.1**	**192.0**	**192.0**	**192.0**	**192.0**	**2,331.1**	**NR**	**NR**
Activos Totales	**41,708.1**	**43,456.0**	**46,662.8**	**49,883.9**	**51,690.1**	**56,717.4**	**60,477.0**	**70,836.9**	**70,286.7**	**36.0**	**(0.8)**
Pasivos a Corto Plazo	**16,439.6**	**18,158.9**	**17,807.5**	**19,419.8**	**21,635.8**	**28,402.8**	**30,403.2**	**29,242.3**	**30,787.9**	**42.30**	**5.29**
Proveedores	7,968.9	8,443.1	8,555.7	13,246.4	13,887.6	17,609.6	18,556.4	19,208.7	19,361.1	39.41	0.79
Cred. Banc. y Burs	1,952.4	2,416.9	2,454.2	4,400.5	5,863.9	8,861.7	9,703.9	6,937.9	8,365.4	42.66	20.58
Impuestos por pagar	1,163.2	1,171.4	878.1	1,202.6	1,269.5	1,452.5	1,431.4	1,654.9		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo				1,832.6	1,887.0	3,357.8	2,109.9	3,786.2		NS	NS
Otros Pasivos s/Costo	16,065.3	27,556.8	36,566.7	17,876.8	24,868.4	8,066.7	7,705.2	8,456.6		NS	NS
Pasivos a Largo Plazo	**16,118.0**	**15,945.1**	**18,399.1**	**19,690.2**	**18,962.8**	**16,839.6**	**17,089.7**	**27,277.8**	**27,399.8**	**44.49**	**0.45**
Cred. Banc. Y Burs	12,168.9	12,181.1	14,712.9	16,028.8	15,211.6	13,061.9	13,153.9	23,741.2	23,599.0	55.14	-0.60
Otros Pasivos c/Costo	(501.5)			(16,028.8)	(15,211.3)	(13,061.9)	(13,153.9)	(23,741.2)	3,800.9	NP	NP
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	4,450.7	3,764.1	3,686.2	19,690.2	18,962.5	16,839.6	17,089.7	27,277.8		NS	NS
Pasivos Totales	**32,557.6**	**34,104.1**	**36,206.5**	**39,110.0**	**40,598.6**	**45,242.4**	**47,493.0**	**56,520.1**	**58,187.8**	**43.3**	**3.0**
Capital Mayoritario	9,147.6	9,348.7	10,453.1	10,770.6	11,088.2	11,471.6	12,980.7	14,313.3	12,095.5	9.08	-15.49
Capital Minoritario	2.9	3.2	3.2	3.3	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4	4.11	1.59
Capital Consolidado	**9,150.5**	**9,351.9**	**10,456.3**	**10,773.9**	**11,091.5**	**11,474.9**	**12,984.0**	**14,316.7**	**12,099.0**	**9.08**	**-15.49**
Pasivo y Capital	**41,708.1**	**43,456.0**	**46,662.8**	**49,883.9**	**51,690.1**	**56,717.4**	**60,477.0**	**70,836.9**	**70,286.7**	**36.0**	**(0.8)**

	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	849.9	776.4	1,686.6	570.7	954.1	963.9	1,337.6	787.4	924.8	-3.06	17.45
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	9.29%	8.30%	16.13%	5.30%	8.60%	8.40%	10.30%	5.50%	7.64%	(0.96pp)	2.14pp
Tasa Efectiva de Impuestos	29.99%	13.77%	24.25%	32.54%	25.01%	24.08%	25.02%	25.12%	478.37%	453.36pp	453.24pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.57x	0.55x	0.63x	0.57x	0.56x	0.49x	0.45x	0.57x	0.54x	-2.64	-5.45
EBITDA* / Activo Total	23.93%	24.30%	25.96%	25.67%	25.65%	24.99%	24.74%	22.77%	23.36%	(2.28pp)	0.60pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.66x	0.55x	0.83x	(0.71x)	0.20x	0.67x	0.42x	0.57x	1.46x	645.83	157.53
Deuda Neta / Cap. Cont.	113.24%	107.18%	111.98%	0.28%	10.35%	42.45%	34.63%	4.44%	220.51%	210.16pp	216.07pp

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

Estado de Resultados (Millones de pesos)	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Ventas Netas	**12,061.0**	**100.0%**	**14,168.5**	**100.0%**	**17.5%**
Cto. de Ventas	10,618.1	88.0%	13,613.9	96.1%	28.2%
Utilidad Bruta	1,442.8	12.0%	554.5	3.9%	-61.6%
Gastos Oper. y PTU	801.3	6.6%	21.3	0.2%	-97.3%
EBITDA*	**3,077.0**	**25.5%**	**3,582.9**	**25.3%**	**16.4%**
Depreciación	737.5	6.1%	1,035.7	7.3%	40.4%
Utilidad Operativa	**641.5**	**5.3%**	**533.2**	**3.8%**	**-16.9%**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(426.2)**	**-3.5%**	**(465.1)**	**-3.3%**	**NN**
Ingresos Financieros	97.1	0.8%	355.7	2.5%	266.4%
Gastos Financieros	523.3	4.3%	820.8	5.8%	56.8%
Perd. Cambio	(59.0)	-0.5%	(122.2)	-0.9%	NN
Otros Gastos Financieros	582.4	4.8%	943.0	6.7%	61.9%
Utilidad después de Gastos Fin.	**215.3**	**1.8%**	**68.1**	**0.5%**	**-68.4%**
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	**215.3**	**1.8%**	**68.1**	**0.5%**	**-68.4%**
Impuestos	53.8	0.4%	325.7	2.3%	505.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.0	0.0%	0.1	0.0%	89.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	**161.4**	**1.3%**	**(257.7)**	**-1.8%**	**PN**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	954.1	7.9%	835.7	5.9%	-12.4%

Balance General (Millones de pesos)	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Activo Circulante	**13,284.2**	**25.7%**	**17,954.9**	**25.5%**	**35.2%**
Disponible	6,603.8	12.8%	9,085.9	12.9%	37.6%
Clientes y Cts.xCob.	5,705.8	11.0%	6,347.4	9.0%	11.2%
Inventarios	1,248.2	2.4%	1,278.9	1.8%	2.5%
Otros Circulantes	1,254.4	2.4%			NS
Activos Fijos Netos	**38,213.9**	**73.9%**	**50,000.7**	**71.1%**	**30.8%**
Otros Activos	**192.0**	**0.4%**	**2,331.1**	**3.3%**	**NR**
Activos Totales	**51,690.1**	**100.0%**	**70,286.7**	**100.0%**	**36.0%**
Pasivos a Corto Plazo	**21,635.8**	**41.9%**	**30,787.9**	**43.8%**	**42.3%**
Proveedores	13,887.6	26.9%	19,361.1	27.5%	39.4%
Cred. Banc y Burs	5,863.9	11.3%	8,365.4	11.9%	42.7%
Impuestos por pagar	1,269.5	2.5%			NS
Otros Pasivos c/Costo	1,887.0	3.7%			NS
Otros Pasivos s/Costo	(1,272.2)	-2.5%			NS
Pasivos a Largo Plazo	**18,962.8**	**36.7%**	**27,399.8**	**39.0%**	**44.5%**
Cred. Banc y Burs	15,211.6	29.4%	23,599.0	33.6%	55.1%
Otros Pasivos c/Costo	(15,211.3)	-29.4%	3,800.9	5.4%	NP
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	18,962.5	36.7%			NS
Pasivos Totales	**40,598.6**	**78.5%**	**58,187.8**	**82.8%**	**43.3%**
Capital Mayoritario	11,088.2	21.5%	12,095.5	17.2%	9.1%
Capital Minoritario	3.3	0.0%	3.4	0.0%	4.1%
Capital Consolidado	**11,091.5**	**21.5%**	**12,099.0**	**17.2%**	**9.1%**
Pasivo y Capital	**51,690.1**	**100.0%**	**70,286.7**	**100.0%**	**36.0%**

Cifras Trimestrales

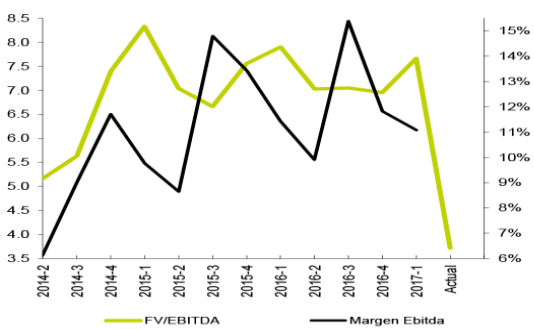
Estado de Resultados (Millones de pesos)	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Ventas Netas	**12060.968**	**100.0%**	**14,168.5**	**100.0%**	**17.5%**
Cto. de Ventas	10,618.1	88.0%	13,613.9	96.1%	28.2%
Utilidad Bruta	1,442.8	12.0%	554.5	3.9%	-61.6%
Gastos Oper. y PTU	801.3	6.6%	21.3	0.2%	-97.3%
EBITDA*	**3,077.0**	**26%**	**3,582.9**	**25%**	**16.4%**
Depreciación	737.5	6.1%	1,035.7	7.3%	40.4%
Utilidad Operativa	**641.5**	**5.3%**	**533.2**	**3.8%**	**-16.9%**
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	**(426.2)**	**-3.5%**	**(465.1)**	**-3.3%**	**NN**
Ingresos Financieros	97.1	0.8%	355.7	2.5%	266.4%
Gastos Financieros	523.3	4.3%	820.8	5.8%	56.8%
Perd. Cambio	(59.0)	-0.5%	(311.6)	-2.2%	NN
Otros Gastos Financieros	582.4	4.8%	1,132.4	8.0%	94.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	**215.3**	**1.8%**	**68.1**	**0.5%**	**-68.4%**
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	**215.3**	**1.8%**	**68.1**	**0.5%**	**-68.4%**
Impuestos	53.8	0.4%	325.7	2.3%	505.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.0	0.0%	0.1	0.0%	89.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	**161.4**	**1.3%**	**(257.7)**	**-1.8%**	**PN**

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	**519.7**	**4.3%**	**924.8**	**6.5%**	**78.0%**

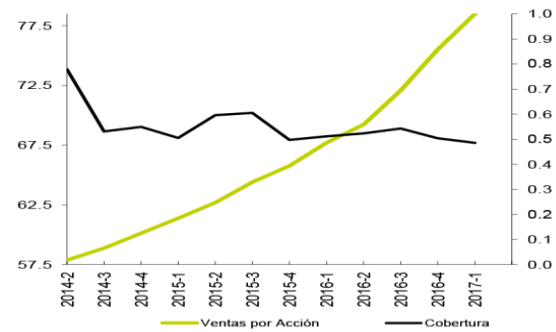
Razones Financieras	1T 16	1T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	0.61x	0.58x	-5.02%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	3.06x	4.06x	32.41%
EBITDA* / Cap. Cont.	107.97%	117.76%	9.79pp
EBITDA* / Activo Total	25.65%	23.36%	(2.28pp)
Cobertura Interes	18.20x	10.94x	-39.89%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	53.29%	52.91%	(0.38pp)
Cobertura (Liquidez)	0.51x	0.44x	-14.90%
Pasivo Moneda Ext.	54.18%		(54.18pp)
Tasa de Impuesto	25.01%	478.37%	453.36pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.20x	1.46x	645.83%

Valuación. (Información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)			**Actual (12m)**		**12m Trim. Ant.**		**Var.**
UPA			**0.97**		1.56		-37.63%
EBITDA*			**19.96**		17.80		12.15%
UOPA			**4.85**		5.00		-3.03%
FEPA			**5.35**		5.89		-9.05%
VLA			**16.95**		20.05		-15.49%
Múltiplos	**Actual**	**Sector**	**Var.**	**Trim. Ant.**	**Var.**	**Prom. 3A**	**Var.**
P/U	**37.92x**	105.80x	-64.16%	23.65x	60.34%	22.53x	68.36%
FV/Ebitda*	**3.72x**	7.87x	-52.72%	3.87x	-3.95%	7.00x	-46.82%
P/UO	**7.61x**	7.65x	-0.52%	7.38x	3.13%	8.61x	-11.67%
P/FE	**6.89x**	6.11x	12.71%	6.27x	9.95%	5.92x	16.36%
P/VL	**2.18x**	2.03x	7.32%	1.84x	18.34%	2.14x	1.71%

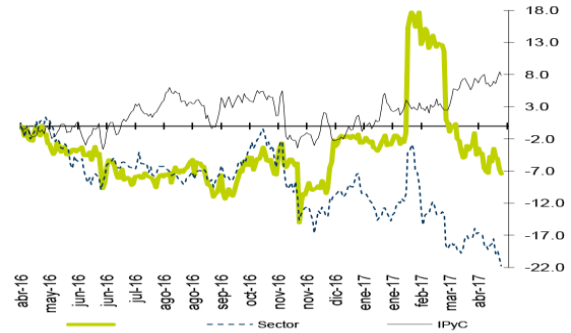
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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.

CARACTERISTICAS 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 Maria 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 Maria 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