

Hotel

Listos para
el Check-in

BX+



Inicio de Cobertura | 06 de Abril 2017

Marco Medina

5625 1500 ext 1453

mmedinaz@vepormas.com



Hotel*

BX+

LISTOS PARA EL CHECK-IN

Estamos iniciando cobertura de Grupo Hotelero Santa Fe (Hotel*) con un **Precio Objetivo 2017 de P\$12.7 por acción**. Lo anterior arroja un potencial de 19% vs. 8% para el IPyC. La emisora forma parte de nuestras **Mejores Ideas**.

VEHÍCULO DE CRECIMIENTO EN EL SECTOR HOTELERO

Hotel* cuenta con un historial de adquisiciones y ampliaciones favorable, quintuplicando su portafolio de cuartos en el periodo 2010-2016. El rumbo de crecimiento se extenderá con la integración de adquisiciones anunciadas al 1T17. **Prevedemos un incremento de 44% en los Ingresos y 46% EBITDA consolidado para 2017-2018**. La administración ha jugado un papel relevante en la ejecución del plan de crecimiento dado su amplia experiencia (activo más valioso). Ello, aunado al sólido balance permitirá a la compañía concretar oportunidades adicionales en el fragmentado sector hotelero mexicano.

MÁS EXPOSICIÓN A OPERACIÓN DE TERCEROS

Otra fuente adicional de crecimiento y rentabilidad provendrá de la operación de hoteles de terceros. Esta línea de negocios es relevante a medida que la inversión es mínima y el retorno es atractivo. De igual forma, ha resultado en una opción para extender el posicionamiento de la marca Krystal (propiedad de la compañía). **Esperamos un crecimiento de 28% en los ingresos por operación en 2017**, incorporando el acuerdo para operar Krystal Pachuca.

EL MEJOR CUARTO CON LA MEJOR VISTA

La compañía ha conformado y posicionado un atractivo portafolio de propiedades con ubicaciones selectivas en mercados Premium (Cancún, Vallarta, Ciudad de México, Monterrey, etc.). La mezcla entre activos de playa y ciudad se mantiene balanceada, por lo que **anticipamos que el crecimiento orgánico se mantendrá firme (Rev Par +9.9% 2017e)**, beneficiándose de las tendencias actuales en México (mayor afluencia hacia destinos de playa).

VALUACIÓN Y RIESGOS

Nuestro Precio Objetivo está basado en un ejercicio de valuación utilizando la metodología de flujos descontados. Los principales riesgos para nuestro PO y estimados son: deterioro de las condiciones económicas en México y retrasos en la ejecución del plan de adquisición y ampliación de propiedades.

Mejores Ideas

RESUMEN	Empresa	Pond.
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Neutral	
Dividendos	Neutral	
Administración	Positivo	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Positivo	✓
Bursatilidad	Neutral	

RENDIMIENTO ESPERADO

	Emisora	IPyC
Precio Actual	10.5	49,207
P. O. 2017	12.7	53,200
Var % (Nominal)	19.0%	8.1%

INDICADORES DE MERCADO

	Emisora
U12M: Min-Max	P\$7.7-P\$10.6
Market Cap (Ps\$ mn)	5,000
Float	19.0%

ESTIMADOS

	2016	2017e	2018e
Ingresos	1,221	1,716	2,517
Var %		40.5%	46.7%
Ebitda	426	619	926
Var %		45.3%	49.5%
RevPar	900	989	1,086
Var %		9.9%	9.8%

“Lo difícil no es ser grande sino saber crecer”
Anónimo

Marco Medina
mmedinaz@vepormas.com
56251500 ext.1453

Abril 07, 2017

Hotel* vs. IPyC U12M



★ CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA

🕒 10 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)

⊕ OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas para su inversión en Bolsa

EMPRESA EXTRAORDINARIA

Quiero ser Dueño “No compro o vendo en el mercado, invierto en negocios”

La clave en el proceso de Selección de Emisoras para invertir en Bolsa se resume en: 1) Encontrar empresas extraordinarias cuyas características generen empatía e interés suficiente para desear ser dueño; 2) Identificar un valor atractivo. Para “descubrir” estas emisoras en Bolsa, utilizamos ocho criterios de manera consistente: Seis (6) enfocados al carácter de empresa extraordinaria; y dos (2) orientados al valor (precio) atractivo. La combinación de todos determina su Precio Objetivo (PO).

Fuentes

Incremento en Tarifas	✓
Incremento en Ocupaciones	✓
Reducción de Costos	
Mayor Penetración de Mercado	✓
Entrada a Nuevos Mercados	✓
Cierre y/o revitalización de negocios c/pérdida	
Fusión o Adquisición	✓

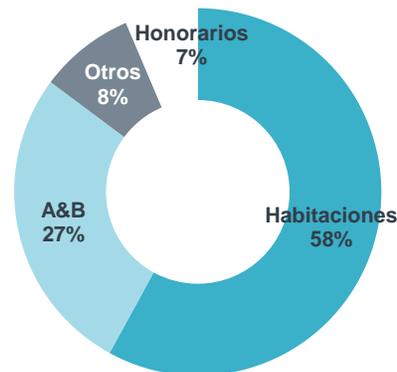
¿Cómo Gana Dinero y Crece? (1)

Composición de ingresos. La mayor fuente de ingresos de **Grupo Hotelero Santa Fe** proviene de la administración de hoteles propios (urbanos y de playa). Los inmuebles de la compañía generan ingresos principalmente por la **renta de habitaciones (~60 s/ingresos totales)**. De igual forma, se captan ingresos por la **venta de alimentos y bebidas y otro tipo de ingresos (salones, estacionamientos, espacios comerciales, etc.)**. Dependiendo del tipo de hotel (servicios completos o servicios limitados), dichos ingresos adicionales pueden representar una parte significativa de los ingresos de la propiedad. **Ver Gráfica 1.**

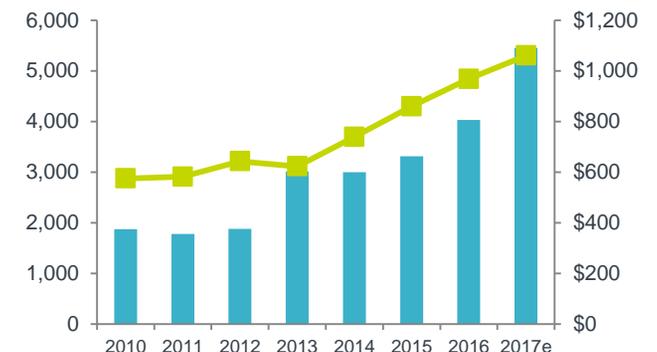
Desde su creación en 2010, la compañía ha incrementado su inventario de cuartos en operación (+13% CAGR para el periodo 2010-2016 CAGR). Preveemos un crecimiento aún significativo con la incorporación de los planes de crecimiento vía adquisiciones y ampliaciones de la compañía.

En adición, la compañía opera el día a día de hoteles que son propiedad de terceros, generando **ingresos por honorarios (~7% s/ingresos totales)** que se derivan de un componente *base* (calculado como un porcentaje sobre ingresos brutos de los hoteles operados) y un componente *variable* (incentivos sobre el desempeño operativo de los hoteles). Esta actividad, se caracteriza por requerir menores inyecciones de capital y mantener márgenes atractivos.

GRÁFICA 1
Hotel. Composición de Ingresos



GRÁFICA 2
Hotel. Evolución N° de cuartos y RevPAR



Fuente: Con información de la Compañía

¿Cómo Gana Dinero y Crece? (2)

Mezcla balanceada de productos. Al cierre de 2016, el portafolio de propiedades estaba compuesto por 17 propiedades con cerca de 4,300 habitaciones. El portafolio refleja un balance entre el segmento urbano y el de playa, con una proporción de 54% y 46% respectivamente. Lo mismo ocurre con el tipo de inmueble, el 52% de los cuartos son de hoteles propios y el restante 46% proviene de cuartos de hoteles de terceros.

GRÁFICA 3

Composición de portafolio de activos al cierre de 2016.



Una de las métricas más seguidas en los resultados del sector hotelero es la *tarifa efectiva por habitación* o **RevPar** (Revenue Per Available Room). El Rev PAR es el producto de la multiplicación de dos variables: la tarifa promedio y la ocupación del periodo. Dichas variables tienen un comportamiento inverso, es decir, normalmente un incremento en la tarifa disminuye la ocupación y viceversa. Teniendo en cuenta lo anterior, las compañías deben buscar un equilibrio para maximizar la generación de ingresos en los hoteles. En el caso de hotel, esta métrica ha mostrado una evolución favorable, con un incremento progresivo desde su creación (gráfica 2).

GRÁFICA 4

Composición de portafolio de activos al cierre de 2016.



Fuente: Con información de la Compañía

¿Cómo Gana Dinero y Crece? (3)

Portafolio bien posicionado y diversificado. Incluso en un entorno de menor crecimiento macro (PIB 2017e 1.5%), consideramos que la cartera actual de activos continuará beneficiándose por:

- a) Ubicaciones selectivas en mercados premium.** La compañía se ha posicionado en los principales destinos del país como Ciudad de México, Monterrey, Cancún, Vallarta, etc. Actualmente, el 86% de las habitaciones se encuentran en mercados primarios.
- b) Diversificación.** Con la adquisición de dos propiedades en Nuevo Vallarta y Los Cabos, la compañía estará ampliando su posicionamiento en el Pacífico al incorporar cerca de 900 habitaciones adicionales.
- c) Maduración de propiedades** como Krystal Urban Guadalajara y recientes adquisiciones en donde la compañía implementará su enfoque de negocios y serán una de las principales fuentes de eficiencias operativas.

GRÁFICA 4
Composición de portafolio de activos 2016-2018e.



Fuente: Con información de la Compañía

ESCUDOS

Diversificación regional	✓
Portafolio de Marcas	✓
Liderazgo permite Control de Precio	
Leyes o Regulaciones	
Estructuras o Herramientas / Control Mercado	
Empatía	
Monto de Inversión	✓

¿Por qué Seguirá Creciendo? (1)

Estimamos un crecimiento en Ventas de 41% y 47% para 2017-2018

En nuestros estimados hemos incorporado las habitaciones adicionales del plan de crecimiento ya pactadas (~60% del portafolio de cuartos de inmuebles propios al 4T16). **Impulsado por 1) adquisiciones**, reflejando la adquisición de dos propiedades en Los Cabos y Nuevo Vallarta (~900 habitaciones), **2) Desarrollos**, reflejando la apertura de dos propiedades en Ciudad de México, **3) Ampliaciones**, 4) En adición, el número de hoteles de terceros bajo administración aumentará con la incorporación de 200 llaves (~ 13% del portafolio de cuartos de inmuebles de terceros).

E incrementos en Ebitda de 45% y 49% para 2017-2018

Esperamos una expansión aún mayor en el Ebitda de la Compañía. En ese sentido, nuestra expectativa incluye una expansión en el margen Ebitda de hacia 2018 de 190pb a 36.8%. Entre los detonadores de mayor rentabilidad son considerados la operación de hoteles de terceros y eficiencias operativas por la escala que ha adquirido el portafolio de activos.

Hotel. Principales premisas operativas

Premisas operativas	2016	2017e	2018e	2019e	2020e	CAGR
Cuartos propios (miles)	2,149	2,811	3,781	3,875	3,875	11.3%
Cuartos de terceros (miles)	1,933	2,237	2,237	2,405	2,405	2.4%
Total Cuartos	4,082	5,048	6,018	6,280	6,280	7.5%
Var% Cuartos propios		30.8%	34.5%	2.5%	0.0%	
Var% Cuartos de terceros		15.7%	0.0%	7.5%	0.0%	
Var% Total Cuartos		23.7%	19.2%	4.3%	0.0%	
Tarifa Propios (P\$)	1,320	1,436	1,556	1,676	1,811	8.0%
Tarifa Terceros (P\$)	1,452	1,629	1,757	1,844	1,927	5.7%
Var% Tarifa Propios		8.8%	8.3%	7.8%	8.0%	
Var% Tarifa Terceros		12.2%	7.8%	5.0%	4.5%	
RevPar Propios	900	989	1,086	1,180	1,280	9.0%
RevPar Terceros	1,046	1,183	1,284	1,356	1,423	6.4%
Var% RevPar Propios		9.9%	9.8%	8.7%	8.5%	
Var% RevPar Terceros		13.1%	8.6%	5.6%	4.9%	

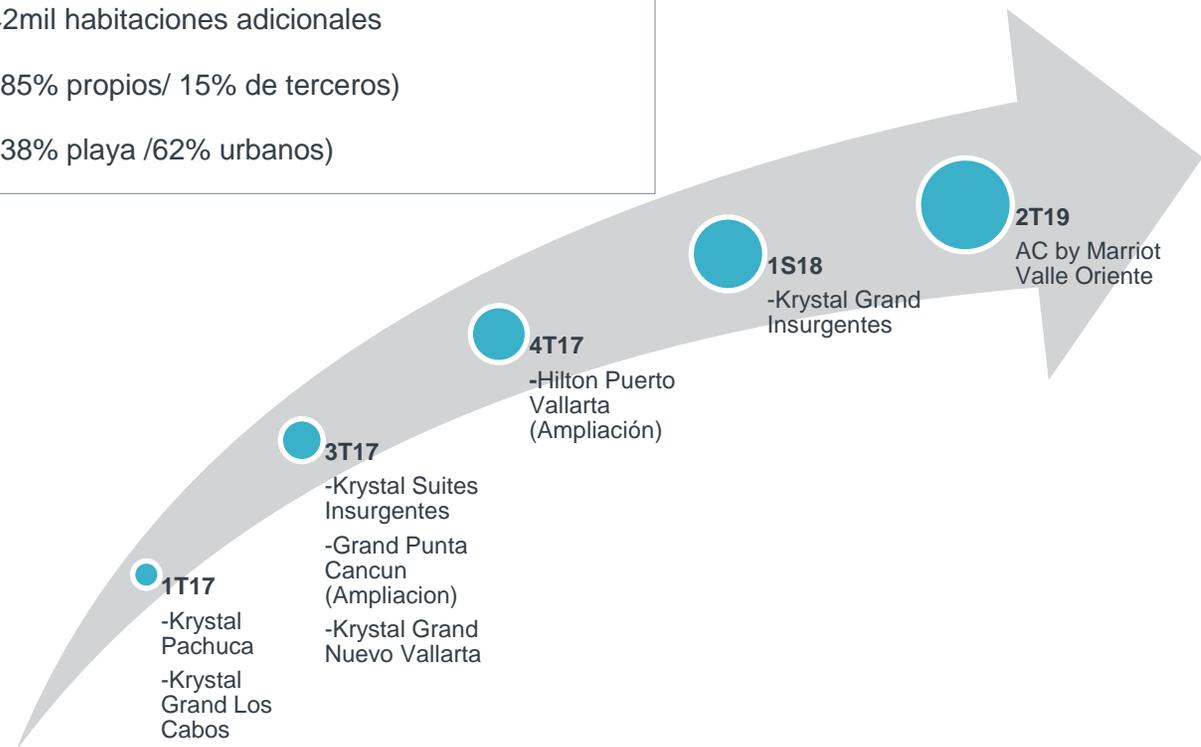
¿Por qué Seguirá Creciendo? (1)

Atractivo plan de crecimiento 2017-2019

Hotel estará incorporando cerca de 2 mil habitaciones adicionales en los próximos años. El plan es aditivo a medida que la compañía expandirá su presencia en mercados primarios (Cd. de México) con una mezcla de productos de mayor valor agregado. Así mismo, expandirá su presencia a nuevos mercados (Nuevo Vallarta y Los Cabos) aumentando la diversidad por región y mercado.

Cuadro 1
Hotel. Pipeline de proyectos por integrar

~2mil habitaciones adicionales
(85% propios/ 15% de terceros)
(38% playa /62% urbanos)



Fuente: Con información de la Compañía

DIVIDENDOS

Actual

Dividend Yield	NA
Fondo de Recompra de Acciones	✓

¿Reinvierte o Reparte Utilidades?

La compañía se ha enfocado en materializar oportunidades de inversión (adquisiciones, desarrollos y ampliación de propiedades) que han cimentado el plan de crecimiento. Por tanto, Hotel no mantiene una política activa respecto al pago de dividendos. En caso de que la asamblea de accionistas decida aprobar el pago de distribuciones, el monto consistirá de por lo menos el 25% de las utilidades del ejercicio anterior.

ADMINISTRACIÓN

Integridad y Transparencia	✓
Cumple Compromisos	✓
Utilidad con Principios (Social Responsable)	✓
En Índice de Sustentabilidad	
Capital Emocional (Ambiente Laboral)	✓
“Stock Options”	✓

Activo más valioso. El equipo de administración de la compañía cuenta con amplia experiencia en el negocio hotelero en México y otras regiones. **En conjunto los principales directivos (Director General, Director General Ajunto y Director de Finanzas) suman cerca de 67 años de experiencia.** A continuación una breve semblanza:

Francisco Zinser (Director General). El Sr. Zinser cuenta con más de 30 años de experiencia en la industria hotelera. Fue Director de Operaciones y Director Global de Estrategia y Desarrollo de NH Hoteles, Director de Desarrollo y Expansión de Grupo Posadas, así como Director General de Grupo Chartwell de 1997 a 2005. Es Licenciado en Administración de Empresas con especialización en Finanzas por la Universidad Anáhuac.

Francisco Medina Elizalde (Director General Adjunto). El Sr. Medina cuenta con más de 30 años de experiencia en la industria hotelera. Fue Director General de NH Hoteles Latinoamérica, Director Regional de Operación de Grupo Posadas y Director de Operaciones de Grupo Chartwell de 1997 a 2005. Estudió una Licenciatura en Administración de Empresas por la Universidad de Guadalajara.

Enrique Gerardo Martínez (Director de Finanzas). El Sr. Martínez cuenta con más de 17 años en la industria hotelera. Fungió como Director de Administración y Finanzas en Grupo Chartwell por 16 años y previamente fue Vicepresidente Administrativo de Grupo Financiero Ixe durante 10 años. El Sr. Martínez es Contador Público por la Universidad Anáhuac.

El 30% de los asientos en el Consejo de Administración está conformado por consejeros independientes. En adición, el Comité de Auditoría está a cargo de Wilfrido Castillo, miembro independiente, conforme a las mejores prácticas de gobierno corporativo.

Hotel: VALUACIÓN

PO 2017 \$12.70 Nuestro precio objetivo está basado en un ejercicio de valuación utilizando la metodología de flujos descontados a una ventana de 5 años, tiempo que consideramos es adecuado para reflejar el proceso de maduración de los activos que conforman el portafolio de la compañía. Utilizamos una tasa de descuento (WACC) de 10.5%.

Tabla 1

PO 2017	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Residual
Flujo Libre de Efectivo para la Firma	-765	518	631	659	699	11,249
Factor de descuento	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6
Flujos descontados	-692	424	467	441	423	6,817
Suma Flujos descontados	7,882					
Deuda Neta (FY17)	1,636					
Valor del Capital	6,246					
Número de Accs. mm	491					
Precio Objetivo	12.70					
Precio Actual	10.64					
Upside/Downside	19.0%					

Cálculo WACC

Tasa libre de riesgo	Rf	6.5%
Prima por Riesgo de Mercado	MRP	5.5%
Beta de la Compañía		1.20
Costo de Capital	Ke	13.1%
Cost de la deuda	Kd	6.5%
Deuda/Deuda + Capital		30%
Capital /Deuda + Capital		70%
	WACC=	10.5%

Hotel: Resumen Financiero

Estado de Resultados (P\$mn)	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Ventas	960	1,221	1,716	2,517	2,819
Var% a/a	32.7%	27.2%	40.5%	46.7%	12.0%
Utilidad Bruta	576	764	1,084	1,596	1,794
Var% a/a	40.9%	32.7%	41.8%	47.3%	12.4%
Margen Bruto	60.0%	62.6%	63.2%	63.4%	63.6%
Ut. Operación	209	290	423	661	750
EBITDA	319	426	619	926	1,047
Var% a/a	49.9%	33.7%	45.3%	49.5%	13.1%
Margen Ebitda	33.2%	34.9%	36.1%	36.8%	37.2%
Utilidad Neta	10	159	206	333	376
Var% a/a	-96.0%	1488.8%	29.3%	61.6%	12.9%
Margen Neto	1.0%	13.0%	12.0%	13.2%	13.3%

Composición Ingresos P\$mn	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Habitaciones	556	708	1,016	1,499	1,669
A&B	269	332	455	687	782
Otros	85	103	145	214	238
Honorarios	51	78	100	117	130

Métricas Operativas

Hoteles Propios	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Cuartos Totales	1,948	2,149	2,811	3,781	3,875
Var% a/a		10.3%	30.8%	34.5%	2.5%
Ocupación	63.7%	68.2%	68.9%	69.8%	70.4%
Tarifa por Habitación (ADR)	1,227	1,320	1,436	1,556	1,676
Tarifa Efectiva (RevPAR)	782	900	989	1,086	1,180
		15.2%	9.9%	9.8%	8.7%
Hoteles de Terceros					
Total Rooms	1,683	1,933	2,237	2,237	2,405
Var% a/a		14.9%	15.7%	0.0%	7.5%
Ocupación	75.6%	72.0%	72.6%	73.1%	73.6%
Tarifa por Habitación (ADR)	1,284	1,452	1,629	1,757	1,844
Tarifa Efectiva (RevPAR)	971	1,046	1,183	1,284	1,356

Balance General (P\$mn)	2015	2016	2017e	2018e	2019e
Caja	98	1,732	769	1,004	1,298
Cuentas por Cobrar	75	85	119	175	196
Otros	206	209	215	217	218
Activo Circulante	379	2,026	1,103	1,396	1,712
Inversión en Propiedades	2,831	3,453	5,685	5,718	5,712
Otros	352	364	364	364	364
Activo Total	3,510	5,839	7,147	7,476	7,786
Deuda Corto Plazo	92	138	138	138	138
Cuentas por Pagar	0	72	99	145	161
Otros	164	141	141	141	141
Pasivo Circulante	255	350	378	423	440
Deuda Largo Plazo	1,023	1,265	2,405	2,405	2,405
Otros	90.83	79	79	79	79
Pasivo Total	1369.556	1,694	2,862	2,908	2,924
Capital	2,140	4,145	4,352	4,685	5,062
Pasivo + Capital	3,510	5,839	7,214	7,593	7,986

Múltiplos	2016	2017e	2018e	2019e
FV/VENTAS	3.9	2.8	1.9	1.7
FV/EBITDA	11.1	7.6	5.1	4.5
P/E	31.8	24.6	15.2	13.5
P/VL	1.2	1.2	1.1	1.0
Apalancamiento				
Deuda Neta/Ebitda	-0.8	2.9	1.7	1.2
Cobertura	3.1	3.0	3.2	3.2
Deuda Neta/Capital	na	41%	33%	25%

Hotel: Comparables internacionales

Compañías internacionales del sector hotelero

Compañía	Market Cap USD mn	EV/EBITDA		P/E		Mg	Mg	Crec.	Crec.	DN/EBITDA
		2017e	2018e	2017e	2018e	Ebitda '17	Neto '17	Ebitda % '17	Ut. Neta% '17	'17
Marriott International	35,527	13.8	12.9	23.7	21.5	14.3%	6.8%	5.1%	39.8%	2.4
Hyatt Hotels Corp	7,060	10.1	9.8	49.0	40.7	17.0%	3.1%	1.8%	-35.1%	1.3
Choice Hotels International	3,545	14.4	13.5	22.4	20.6	29.6%	16.1%	14.2%	12.2%	2.2
Extended Stay America	3,122	9.9	9.7	18.0	16.7	48.4%	13.4%	2.1%	-12.8%	4.0
La Quinta Holdings	1,571	9.5	9.5	30.9	32.0	33.2%	5.2%	-9.3%	-12.7%	4.7
Hilton Worldwide Holdings	18,940	15.1	14.1	33.3	28.9	20.7%	6.3%	-37.2%	-35.7%	5.0
Shangri-La Asia	5,253	17.0	16.1	31.1	29.1	26.2%	7.5%	16.3%	22.6%	7.4
Wyndham Worldwide	8,936	8.5	8.1	13.8	13.0	24.3%	11.1%	3.6%	1.8%	2.2
NH HOTEL Group	1,662	10.4	9.2	32.0	20.8	14.4%	3.1%	18.8%	307.4%	3.2
Intercontinental Hotels Group	9,654	13.1	12.4	20.9	19.7	47.3%	25.6%	5.9%	6.2%	1.7
Melia Hotel International	3,140	10.3	9.5	25.5	22.0	15.9%	5.9%	7.9%	7.4%	0.7
Unique Hotel & Resorts LTD	654	11.4	10.6	91.4	87.1	26.0%	3.1%	0.0%		0.3
Accor SA	12,026	11.0	10.1	23.8	20.1	19.4%	7.7%	10.4%	72.5%	1.3
Mediana		11.0	10.1	27.3	21.2	24.3%	6.8%	5.1%	6.8%	2.2
Hotel	277	11.3	7.6	25.4	15.7	36.1%	12.0%	45.3%	29.0%	2.9
Premio/Descuento Internacionales			2.3%	-25.1%	-6.8%	-25.8%	11.8%	5.2%		

¿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	liqonzalez@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
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	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
--------------------	---	---------------------	--