



¡BursaTris! 3T17

ASUR: SUPERA EN TODO

BX+

RESULTADOS

Asur dio a conocer sus resultados financieros del 3T17. Los Ingresos totales y el Ebitda del periodo mostraron incrementos de 37.1% y 38.4%, respectivamente. Ambas cifras resultaron superiores respecto de lo esperado por el consenso por lo que nuestra opinión del reporte es positiva. **Asur NO forma parte de nuestras Mejores Ideas 2018. El PO'18 del consenso de P\$370.6 implica un potencial del 6.9% vs. el 15.8% del IPyC para el mismo periodo. Debido a los positivos resultados no descartamos revisiones al alza en estimados y precios objetivo de consenso en las próximas semanas.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas. El avance se debe principalmente a la consolidación de resultados de la operación de Puerto Rico (19.3% de los ingresos totales y 22.1% excluyendo construcción). Dicha consolidación resultó del aumento en la participación accionaria de Asur en Aerostar (operador del aeropuerto de San Juan, Puerto Rico) de 50% a 60% en mayo de 2017.

En cuanto a México, la variación es el efecto neto entre sus tres divisiones de negocio como se detalla en la tabla. Cabe destacar que en el 3T17 el volumen de pasajeros incrementó 8.1% en México y disminuyó 5.5% en Puerto Rico. Excluyendo los ingresos por construcción en México (que no generan flujo de efectivo), el crecimiento de los Ingresos es de 46.4%.

Segmento	3T17	3T16	Var. %	% del Total
Operaciones en México	2,607	2,356	10.7%	80.7%
Servicios Aeronáuticos	1,316	1,157	13.8%	50.5%
Servicios No Aeronáuticos	881	770	14.3%	33.8%
Servicios de Construcción	410	429	-4.4%	15.7%
Operación en San Juan, Puerto Rico	623	630	-1.0%	19.3%
Servicios Aeronáuticos	416	415	0.2%	66.7%
Servicios No Aeronáuticos	207	214	-3.3%	33.3%
Asur Total	3,230	2,985	8.2%	100%

Ebitda. El crecimiento es resultado de los mayores ingresos por la consolidación del aeropuerto de San Juan. Adicionalmente se registró una disminución en el costo de construcción y en gastos de administración impulsando una expansión en el margen de 0.6 ppt como se observa en la tabla.

Utilidad Neta. Se debe al resultado operativo mencionado que fue parcialmente contrarrestado por mayores gastos financieros. Esto impulsó el margen neto a contraerse en 3.5 ppt a 35.5%.

ASUR - Resultados 3T17					
Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ventas	3,230	2,356	37.1%	2,907	11.1%
Ebitda	1,897	1,370	38.4%	1,750	8.4%
Ut Neta Mayoritaria	1,146	917	25.0%	965	18.7%
Mgn. Ebitda	58.7%	58.2%	0.6ppt	60.2%	-1.5ppt
Mgn. Neto	35.5%	38.9%	-3.5ppt	33.2%	2.3ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	370.6
POTENCIAL \$PO	6.9%
POTENCIAL IPyC	15.8%
PESO EN IPyC	2.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	16.1%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.5%

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

Octubre 17, 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 19-oct-2017

Valor de Cap. (millones P\$)

Valor de Cap. (millones USD)

346.6

103,986.0

5,513.3

No. Acciones (millones)

% Acc.en Mdo. (Free Float)

Acciones por ADR

300.0

73.1%

N.A.

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	2,172.4	2,905.2	2,077.4	2,243.8	2,355.8	3,076.6	2,476.7	2,935.3	3,230.1	37.1	10.0
Cto. de Ventas	35.1	34.6	46.9	44.5	45.3	43.9	56.5	61.2	68.9	51.9	12.6
Utilidad Bruta	2,137.4	2,870.6	2,030.5	2,199.3	2,310.4	3,032.7	2,420.3	2,874.1	3,161.2	36.8	10.0
Gastos Oper. y PTU	1,111.8	1,863.6	744.3	992.7	1,075.0	1,828.3	788.0	1,260.7	1,505.6	40.1	19.4
EBITDA*	1,143.2	1,126.2	1,414.6	1,337.5	1,370.2	1,340.0	1,771.2	1,787.9	1,896.6	38.4	6.1
Depreciación	117.6	119.2	128.4	130.9	134.7	135.6	139.0	174.5	241.0	78.9	38.1
Utilidad Operativa	1,025.6	1,007.0	1,286.2	1,206.6	1,235.4	1,204.4	1,632.2	1,613.4	1,655.6	34.0	2.6
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(74.3)	(0.6)	(18.6)	(11.3)	(14.2)	(1.4)	20.4	(22.0)	(102.8)	NN	NN
Ingresos Financieros	35.7	44.6	36.7	45.6	46.7	55.6	54.5	55.3	103.3	121.5	86.8
Gastos Financieros	110.1	45.2	55.3	56.9	60.9	56.9	34.1	77.3	206.2	238.5	166.8
Perd. Cambio	85.7	17.3	23.3	27.6	29.1	23.9	(7.2)	5.9	(49.2)	PN	PN
Otros Gastos Financieros	24.4	27.9	31.9	29.3	31.8	33.1	41.3	71.4	255.4	702.5	257.7
Utilidad después de Gastos Fin.	951.3	1,006.4	1,267.6	1,195.3	1,221.2	1,203.0	1,652.6	1,591.5	1,552.8	27.2	(2.4)
Subs. No Consol.	10.1	(13.4)	49.9	58.2	29.1	7.1	68.8	43.5		NS	NS
Util. Antes de Impuestos	961.4	993.0	1,317.5	1,253.5	1,250.3	1,210.1	1,721.5	1,635.0	1,552.8	24.2	(5.0)
Impuestos	255.7	262.1	389.1	386.9	333.5	292.6	382.8	482.9	407.2	22.1	(15.7)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario								19.4	44.9	NS	131.2
Utilidad Neta Mayoritaria	705.7	730.8	928.3	866.6	916.8	917.5	1,338.6	1,132.6	1,100.7	20.1	(2.8)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	47.21%	34.66%	61.91%	53.78%	52.44%	39.15%	65.90%	54.97%	51.26%	(1.19pp)	(3.71pp)
Margen EBITDA*	52.62%	38.77%	68.10%	59.61%	58.16%	43.55%	71.51%	60.91%	58.72%	0.55pp	(2.19pp)
Margen Neto	32.49%	25.16%	44.69%	38.62%	38.92%	29.82%	54.05%	38.59%	34.08%	(4.84pp)	(4.51pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	3.81	3.75	4.72	4.46	4.57	4.47	5.90	5.96	6.32	38.42	6.08
Utilidad Neta por Acción	2.35	2.44	3.09	2.89	3.06	3.06	4.46	3.78	3.67	20.06	-2.82

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

EBITDA*	0.23	0.22	0.27	0.24	0.24	0.22	0.32	0.33	0.35	47.01	5.32
Utilidad Neta	0.14	0.14	0.18	0.16	0.16	0.15	0.24	0.21	0.20	27.51	-3.51

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)			(B)	(C)	%	%
Balance General (Millones de pesos)											
Activo Circulante	3,892.8	2,985.5	3,953.2	3,254.1	3,853.8	4,233.0	5,364.1	4,732.8	9,541.9	147.60	101.61
Disponible	3,494.6	2,084.2	2,945.6	2,675.3	3,521.4	3,497.6	4,495.3	2,829.8	7,679.0	118.07	171.36
Clientes y Cts.xCob.	371.8	1,074.5	964.8	792.0	484.0	938.0	932.8	3,279.3	1,832.1	278.52	-44.13
Inventarios	20.2	22.6	20.0	22.6	25.9	24.4	25.2	27.0	30.8	18.81	13.93
Otros Circulantes	6.3	19.0	22.8	46.6	33.1	19.1	17.5	96.1		NS	NS
Activos Fijos Netos	4,092.9	4,118.0	4,175.4	4,441.7	4,692.2	4,698.9	4,380.2	693.8	704.2	-84.99	1.50
Otros Activos	17,367.6	19,022.3	19,012.2	19,179.8	19,405.4	20,284.1	20,205.5	33,139.7	33,278.4	71.49	0.42
Activos Totales	25,353.3	26,125.9	27,140.7	26,875.6	27,951.4	29,216.1	29,949.8	38,566.3	43,524.5	55.7	12.9
Pasivos a Corto Plazo	512.1	506.7	599.9	698.4	598.3	593.2	661.4	1,226.8	5,211.4	771.03	324.79
Proveedores	19.8	208.3	24.3	335.9	298.5	297.1	358.2	465.8	414.5	38.87	-11.03
Cred. Banc. y Burs	17.6	39.9	20.1	48.8	24.4	58.3	26.3	56.8	4,053.8	NR	NR
Impuestos por pagar	203.8	60.7	117.5	175.7	161.6	109.4	272.2	218.5		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	271.0	259.5	438.3	314.4	275.7	238.4	278.4	704.2	743.2	169.58	5.54
Pasivos a Largo Plazo	5,191.3	5,211.1	5,207.9	5,517.5	5,665.9	5,869.0	5,431.0	12,448.4	12,250.7	116.22	-1.59
Cred. Banc. Y Burs	3,603.8	3,678.1	3,676.8	3,939.9	4,136.0	4,402.4	4,014.3	3,859.0	3,841.7	-7.11	-0.45
Otros Pasivos c/Costo								6,978.6	6,817.0	NS	-2.32
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	8.9	3,687.4	8.6	3,948.7	4,145.0	4,412.9	4,025.0			NS	
Pasivos Totales	5,703.4	5,717.8	5,807.8	6,215.9	6,264.2	6,462.1	6,092.5	13,675.2	17,462.1	178.8	27.7
Capital Mayoritario	19,649.9	20,408.1	21,332.9	20,659.7	21,687.2	22,754.0	23,857.3	23,063.5	24,225.3	11.70	5.04
Capital Minoritario								1,827.6	1,837.1	NS	0.52
Capital Consolidado	19,649.9	20,408.1	21,332.9	20,659.7	21,687.2	22,754.0	23,857.3	24,891.1	26,062.4	20.17	4.71
Pasivo y Capital	25,353.3	26,125.9	27,140.7	26,875.6	27,951.4	29,216.1	29,949.8	38,566.3	43,524.5	55.7	12.9

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
					(A)			(B)	(C)	%	%
Razones Financieras											
Flujo de Efectivo	745.3	823.1	1,035.8	955.6	1,006.0	1,015.2	1,488.7	1,321.2	1,421.1	41.27	7.56
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.79%	4.03%	4.86%	4.63%	4.64%	4.46%	6.24%	5.31%	5.45%	0.81pp	0.14pp
Tasa Efectiva de Impuestos	26.59%	26.40%	29.54%	30.86%	26.67%	24.18%	22.24%	29.54%	26.22%	(0.45pp)	(3.31pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	7.56x	5.85x	6.56x	4.63x	6.40x	7.09x	8.07x	3.84x	1.83x	-71.47	-52.42
EBITDA* / Activo Total	17.88%	18.15%	18.48%	19.59%	19.69%	19.74%	20.38%	19.16%	19.02%	(0.68pp)	(0.14pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(0.01x)	0.22x	0.03x	0.15x	0.07x	0.24x	0.03x	0.75x	0.56x	673.78	-24.52
Deuda Neta / Cap. Cont.	0.64%	8.01%	3.52%	6.36%	2.95%	4.23%	-1.91%	32.40%	26.99%	24.04pp	(5.41pp)

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	6,676.9	100.0%	8,642.1	100.0%	29.4%
Cto. de Ventas	136.8	2.0%	186.5	2.2%	36.4%
Utilidad Bruta	6,540.1	98.0%	8,455.6	97.8%	29.3%
Gastos Oper. y PTU	2,811.9	42.1%	3,554.3	41.1%	26.4%
EBITDA*	4,122.3	61.7%	5,455.7	63.1%	32.3%
Depreciación	394.0	5.9%	554.4	6.4%	40.7%
Utilidad Operativa	3,728.2	55.8%	4,901.3	56.7%	31.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(44.1)	-0.7%	(104.4)	-1.2%	NN
Ingresos Financieros	129.0	1.9%	214.5	2.5%	66.3%
Gastos Financieros	173.1	2.6%	318.9	3.7%	84.2%
Perd. Cambio	80.0	1.2%	(43.4)	-0.5%	PN
Otros Gastos Financieros	93.1	1.4%	362.2	4.2%	289.0%
Utilidad después de Gastos Fin.	3,684.1	55.2%	4,796.9	55.5%	30.2%
Subs. No Consol.	137.2	2.1%	112.3	1.3%	-18.1%
Utilidad antes de Imp.	3,821.3	57.2%	4,909.2	56.8%	28.5%
Impuestos	1,109.5	16.6%	1,272.9	14.7%	14.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			64.3	0.7%	NS
Utilidad Neta Mayoritaria	2,711.8	40.6%	3,572.0	41.3%	31.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	3,117.7	46.7%	4,333.5	50.1%	39.0%
-------------------	---------	-------	---------	-------	-------

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	3,853.8	13.8%	9,541.9	21.9%	147.6%
Disponible	3,521.4	12.6%	7,679.0	17.6%	118.1%
Clientes y Cts.xCob.	484.0	1.7%	1,832.1	4.2%	278.5%
Inventarios	25.9	0.1%	30.8	0.1%	18.8%
Otros Circulantes	33.1	0.1%			NS
Activos Fijos Netos	4,692.2	16.8%	704.2	1.6%	-85.0%
Otros Activos	19,405.4	69.4%	33,278.4	76.5%	71.5%
Activos Totales	27,951.4	100.0%	43,524.5	100.0%	55.7%
Pasivos a Corto Plazo	598.3	2.1%	5,211.4	12.0%	771.0%
Proveedores	298.5	1.1%	414.5	1.0%	38.9%
Cred. Banc y Burs	24.4	0.1%	4,053.8	9.3%	NR
Impuestos por pagar	161.6	0.6%			NS
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	275.7	1.0%	743.2	1.7%	169.6%
Pasivos a Largo Plazo	5,665.9	20.3%	12,250.7	28.1%	116.2%
Cred. Banc y Burs	4,136.0	14.8%	3,841.7	8.8%	-7.1%
Otros Pasivos c/Costo			6,817.0	15.7%	NS
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	4,145.0	14.8%			NS
Pasivos Totales	6,264.2	22.4%	17,462.1	40.1%	178.8%
Capital Mayoritario	21,687.2	77.6%	24,225.3	55.7%	11.7%
Capital Minoritario			1,837.1	4.2%	NS
Capital Consolidado	21,687.2	77.6%	26,062.4	59.9%	20.2%
Pasivo y Capital	27,951.4	100.0%	43,524.5	100.0%	55.7%

Cifras Trimestrales

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,355.757	100.0%	3,230.1	100.0%	37.1%
Cto. de Ventas	45.3	1.9%	68.9	2.1%	51.9%
Utilidad Bruta	2,310.4	98.1%	3,161.2	97.9%	36.8%
Gastos Oper. y PTU	1,075.0	45.6%	1,505.6	46.6%	40.1%
EBITDA*	1,370.2	58%	1,896.6	59%	38.4%
Depreciación	134.7	5.7%	241.0	7.5%	78.9%
Utilidad Operativa	1,235.4	52.4%	1,655.6	51.3%	34.0%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(14.2)	-0.6%	(102.8)	-3.2%	NN
Ingresos Financieros	46.7	2.0%	103.3	3.2%	121.5%
Gastos Financieros	60.9	2.6%	206.2	6.4%	238.5%
Perd. Cambio	29.1	1.2%	(49.2)	-1.5%	PN
Otros Gastos Financieros	31.8	1.4%	255.4	7.9%	702.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,221.2	51.8%	1,552.8	48.1%	27.2%
Subs. No Consol.	29.1	1.2%			NS
Utilidad antes de Imp.	1,250.3	53.1%	1,552.8	48.1%	24.2%
Impuestos	333.5	14.2%	407.2	12.6%	22.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			44.9	1.4%	NS
Utilidad Neta Mayoritaria	916.8	38.9%	1,100.7	34.1%	20.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

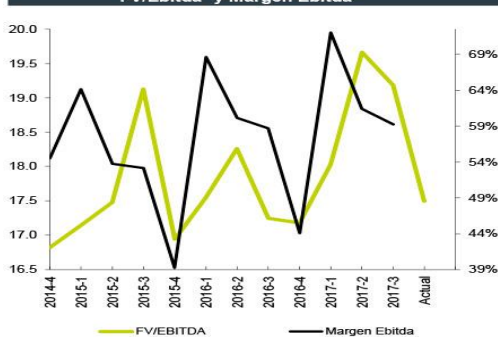
Fjo. Neto de Efv.	1,194.4	50.7%	1,421.1	44.0%	19.0%
-------------------	---------	-------	---------	-------	-------

	3T 16	3T 17	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	6.44x	1.83x	-71.57%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.13x	0.38x	196.80%
EBITDA* / Cap. Cont.	24.20%	26.07%	1.87pp
EBITDA* / Activo Total	19.69%	19.02%	(0.68pp)
Cobertura Interes	Intereses a favor	35.21x	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	9.55%	29.84%	20.29pp
Cobertura (Liquidez)	2.09x	0.98x	-53.30pp
Pasivo Moneda Ext.	67.01%		(67.01pp)
Tasa de Impuesto	29.04%	25.93%	(3.11pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.07x	0.56x	673.78%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	14.96	14.35	4.27%
EBITDA*	22.65	20.90	8.40%
UOPA	20.35	18.95	7.39%
FEPA	17.36	16.36	6.12%
VLA	80.75	76.88	5.04%
Múltiplos			
P/U	23.16x	22.53x	2.80%
FV/Ebitda*	17.50x	15.64x	11.89%
P/UO	17.03x	16.25x	4.81%
P/FE	19.96x	16.54x	20.70%
P/VL	4.29x	5.02x	-14.43%
		Trim. Ant.	Var.
		24.15x	-4.10%
		19.19x	-8.81%
		18.29x	-6.88%
		21.18x	-5.77%
		4.51x	-4.80%
		Prom. 3A	Var.
		26.77x	-13.48%
		17.80x	-1.68%
		19.59x	-13.07%
		23.16x	-13.82%
		3.95x	8.65%

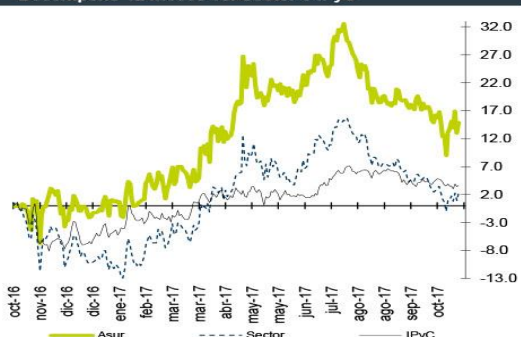
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



PARA RECORDAR**LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES**

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a lo 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 lo 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 lo 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, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, 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
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	itorroella@vepormas.com
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
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniquez@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
--------------------	---	---------------------	--