



¡BursaTris! 3T17

GAP: CUMPLIENDO ESTIMADOS

BX+

RESULTADOS

GAP dio a conocer sus resultados del 3T17. Respecto al consenso, las cifras cumplieron con lo estimado, en donde los Ingresos Totales crecieron 6.3%, mientras que el Ebitda ascendió 12.9%. **GAP NO forma parte de nuestras Mejores Ideas 2018; el PO'18 de consenso de P\$216.6 implica un potencial de 17.5% vs. 17.6% esperado del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos. El crecimiento es el efecto neto entre sus tres divisiones de negocio como se detalla en la siguiente tabla:

Segmento	3T17	3T16	Var. %	% del Total
Ingresos Aeronáuticos	2,000	1,764	13.4%	65.9%
Ingresos No Aeronáuticos	684	611	12.0%	22.5%
Ingresos por adiciones a bienes concesionados	350	479	-27.0%	11.5%
GAP Total	3,034	2,854	6.3%	

- **Ingresos aeronáuticos**, los aeropuertos de México registraron un incremento de 14.7%, derivado de un aumento de 10.0% en el tráfico de pasajeros y de un aumento en la tarifa. Por el lado del aeropuerto de Montego Bay en Jamaica, el incremento fue de 6.3%, resultado de un mayor tráfico (+11.7%) que fue parcialmente contrarrestado por la apreciación de 4.8% del peso frente al dólar durante el periodo.
- **Ingresos No aeronáuticos** fueron impulsados por una expansión de 13.7% en México, principalmente por los ingresos de los negocios operados por terceros, mientras que en Montego Bay el aumento fue de 4.6%, sin embargo también fue impactado por la apreciación del peso vs. el dólar.
- **Servicios por adiciones a bienes concesionados** La disminución obedece a que se contó con una base comparativa complicada debido a las importantes inversiones realizadas durante el 2016.

Ebitda. La mayor variación respecto de los Ingresos se explica en gran medida por la menor proporción de los Gastos Operativos sobre los Ingresos Totales (49.7% vs. 53.8% del 3T16). De esta forma, el margen Ebitda se expandió 3.6ppt a 61.8%.

Utilidad Neta. El incremento se debe al resultado operativo que se sumó principalmente a una menor tasa impositiva (23.7% vs. 30.5% del 3T16) y en menor medida a una ligera disminución en el gasto financiero. El margen se amplió 6.2ppt a causa de ello.

GAP - Resultados 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ingresos	3,034	2,854	6.3%	3,100	-2.1%
Ebitda	1,874	1,661	12.9%	1,906	-1.7%
Ut Neta Mayoritaria	1,064	824	29.1%	1,041	2.2%
Mgn. Ebitda	61.8%	58.2%	3.6ppt	61.5%	0.3ppt
Mgn. Neto	35.1%	28.9%	6.2ppt	33.6%	1.5ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	216.6
POTENCIAL \$PO	17.5%
POTENCIAL IPyC	17.6%
PESO EN IPyC	2.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	8.1%
VAR IPyC EN EL AÑO	7.8%

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

Octubre 27, 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.

GAP

Sector: GRUPOS AEROPORTUARIOS

Información Bursátil													
Director de Administración				Precio 27-oct-2017				184.2		No. Acciones (millones)		561.0	
SR Saúl Villareal				Valor de Cap. (millones P\$)				103,308.2		% Acc.en Mdo. (Free Float)		81.2%	
(33) 3880 1100				Valor de Cap. (millones USD)				5,389.3		Acciones por ADR		N.A.	
svillarreal@aerpuertosgap.com.mx													
	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	2,159.3	2,064.6	2,763.7	2,726.2	2,853.8	2,763.8	3,167.8	3,095.0	3,033.6	6.3	(2.0)		
Cto. de Ventas													
Utilidad Bruta	2,159.3	2,064.6	2,763.7	2,726.2	2,853.8	2,763.8	3,167.8	3,095.0	3,033.6	6.3	(2.0)		
Gastos Oper. y PTU	981.3	1,036.9	1,487.5	1,506.5	1,536.6	1,342.0	1,531.4	1,486.3	1,508.7	(1.8)	1.5		
EBITDA*	1,492.8	1,338.2	1,608.3	1,553.4	1,660.8	1,760.8	1,993.5	1,959.3	1,874.3	12.9	(4.3)		
Depreciación	314.8	310.5	332.1	333.7	343.6	339.0	357.2	350.6	349.3	1.7	(0.4)		
Utilidad Operativa	1,178.0	1,027.7	1,276.3	1,219.7	1,317.2	1,421.7	1,636.3	1,608.7	1,524.9	15.8	(5.2)		
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(408.7)	44.2	(50.1)	(283.5)	(101.8)	(167.7)	196.7	46.1	(110.3)	NN	PN		
Ingresos Financieros	60.0	176.2	365.7	215.3	256.0	245.3	530.8	392.0	197.6	(22.8)	(49.6)		
Gastos Financieros	468.7	132.0	415.8	498.8	357.8	413.0	334.1	345.9	307.9	(13.9)	(11.0)		
Perd. Cambio	376.1	(84.3)	27.9	230.6	80.8	161.6	(252.9)	(129.6)	61.6	(23.8)	NP		
Otros Gastos Financieros	92.6	216.3	387.9	268.2	277.0	251.4	587.1	475.5	246.4	(11.1)	(48.2)		
Utilidad después de Gastos Fin.	769.3	1,071.9	1,226.2	936.2	1,215.4	1,254.0	1,833.0	1,654.8	1,414.6	16.4	(14.5)		
Subs. No Consol.	(8.3)	(5.4)	0.0	(1.0)	(7.4)	(3.4)	(1.0)	(1.3)	6.5	NP	NP		
Util. Antes de Impuestos	761.0	1,066.5	1,226.2	935.3	1,208.0	1,250.7	1,832.0	1,653.5	1,421.1	17.6	(14.1)		
Impuestos	125.3	170.5	269.3	354.3	368.5	274.5	281.5	520.9	336.6	(8.7)	(35.4)		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario	20.2	(4.1)	23.8	16.5	15.5	15.8	27.8	21.1	20.5	31.8	(2.9)		
Utilidad Neta Mayoritaria	615.5	900.1	933.1	564.4	823.9	960.4	1,522.7	1,111.6	1,064.1	29.1	(4.3)		
Márgenes Financieros													
Margen Operativo	54.56%	49.78%	46.18%	44.74%	46.16%	51.44%	51.66%	51.98%	50.27%	4.11pp	(1.71pp)		
Margen EBITDA*	69.14%	64.82%	58.19%	56.98%	58.19%	63.71%	62.93%	63.31%	61.78%	3.59pp	(1.52pp)		
Margen Neto	28.50%	43.60%	33.76%	20.70%	28.87%	34.75%	48.07%	35.91%	35.08%	6.20pp	(0.84pp)		
Información Trimestral por acción													
EBITDA* por Acción	2.66	2.39	2.87	2.77	2.96	3.14	3.55	3.49	3.34	12.86	-4.34		
Utilidad Neta por Acción	1.10	1.60	1.66	1.01	1.47	1.71	2.71	1.98	1.90	29.14	-4.27		
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)													
EBITDA*	0.16	0.14	0.17	0.15	0.15	0.15	0.19	0.19	0.18	19.86	-5.02		
Utilidad Neta	0.06	0.09	0.10	0.06	0.08	0.08	0.14	0.11	0.10	37.15	-4.96		

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	3,844.6	3,386.7	5,661.7	4,800.3	6,203.5	5,998.6	7,079.0	7,598.7	7,152.7	15.30	-5.87		
Disponible	3,148.5	2,996.5	4,886.2	4,114.9	5,313.1	5,188.1	6,092.9	6,658.4	6,141.9	15.60	-7.76		
Clientes y Cts.xCob.	696.1	445.2	836.6	748.0	943.0	866.4	1,022.0	996.5	1,057.8	12.17	6.16		
Inventarios													
Otros Circulantes		0.4	0.1	0.1	0.6	0.2	0.2	0.2	2.6	297.07	NR		
Activos Fijos Netos	6,250.0	13,875.4	14,469.5	14,747.3	14,997.6	16,092.6	16,367.7	16,175.1	16,556.5	10.39	2.36		
Otros Activos	21,370.5	14,211.4	13,812.7	13,949.8	13,921.6	13,960.3	13,491.3	13,200.4	13,121.0	-5.75	-0.60		
Activos Totales	31,465.1	31,473.4	33,943.9	33,497.3	35,122.7	36,051.5	36,938.0	36,974.2	36,830.2	4.9	(0.4)		
Pasivos a Corto Plazo	2,146.8	4,658.3	1,641.8	3,559.1	2,633.6	1,941.3	2,257.1	4,872.8	3,507.3	33.18	-28.02		
Proveedores	411.9	907.5	1,272.2	3,313.3	2,289.9	1,525.2	1,742.6	4,555.5	3,150.6	37.59	-30.84		
Cred. Banc. y Burs	38.3	3,287.9	39.2	70.0	72.2	76.5	69.6	66.2	67.3	-6.68	1.68		
Impuestos por pagar	251.4	342.3	188.6	218.3	486.8	321.8	518.7	317.7	278.3	-42.83	-12.42		
Otros Pasivos c/Costo		839.7	787.8	196.5	299.2	8.3	268.0	137.0	7.9	-97.37	-94.26		
Otros Pasivos s/Costo	1,445.3	121.1	330.2	65.7	83.1	34.7	39.2	43.4	69.0	-16.95	59.02		
Pasivos a Largo Plazo	8,052.6	4,659.0	9,113.0	9,720.5	11,321.7	11,705.6	11,231.5	12,493.7	12,541.7	10.78	0.38		
Cred. Banc. Y Burs	6,228.1	2,984.1	7,373.0	7,664.3	9,215.6	9,455.2	9,003.7	10,319.3	10,312.7	11.91	-0.06		
Otros Pasivos c/Costo			36.1	253.6	259.5	274.3	247.0	233.1	236.2	-8.99	1.33		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	1,003.7	3,077.5	7,504.9	8,024.7	9,579.2	9,822.1	9,347.2	10,653.8	10,654.8	11.23	0.01		
Pasivos Totales	10,199.4	9,317.4	10,754.8	13,279.6	13,955.3	13,646.9	13,488.6	17,366.6	16,049.0	15.0	(7.6)		
Capital Mayoritario	20,300.5	21,274.0	22,276.5	19,237.2	20,151.3	21,333.0	22,413.2	18,654.7	19,797.5	-1.76	6.13		
Capital Minoritario	965.2	882.1	912.6	980.6	1,016.1	1,071.6	1,036.2	952.9	983.6	-3.20	3.22		
Capital Consolidado	21,265.7	22,156.0	23,189.1	20,217.8	21,167.4	22,404.6	23,449.4	19,607.6	20,781.2	-1.82	5.99		
Pasivo y Capital	31,465.1	31,473.4	33,943.9	33,497.3	35,122.7	36,051.5	36,938.0	36,974.2	36,830.2	4.9	(0.4)		

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	616.6	1,276.5	1,245.9	606.5	1,062.1	1,060.4	2,293.6	1,656.1	1,344.9	26.63	-18.79		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	2.90%	5.76%	5.37%	3.00%	5.02%	4.73%	9.78%	8.45%	6.47%	1.45pp	(1.97pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	16.46%	15.99%	21.96%	37.88%	30.51%	21.94%	15.37%	31.50%	23.68%	(6.82pp)	(7.82pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.79x	0.73x	3.45x	1.35x	2.36x	3.09x	3.14x	1.56x	2.04x	-13.42	30.78		
EBITDA* / Activo Total	17.73%	18.81%	19.20%	18.42%	18.31%	19.50%	19.66%	20.93%	21.09%	2.78pp	0.16pp		
Deuda Neta / EBITDA*	0.37x	0.40x	0.24x	0.58x	0.63x	0.67x	0.49x	0.55x	0.59x	-5.34	7.29		
Deuda Neta / Cap. Cont.	14.66%	18.57%	14.45%	20.13%	21.42%	20.65%	14.91%	20.90%	21.57%	0.15pp	0.67pp		

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	8,343.8	100.0%	9,296.4	100.0%	11.4%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	8,343.8	100.0%	9,296.4	100.0%	11.4%
Gastos Oper. y PTU	4,530.6	54.3%	4,526.4	48.7%	-0.1%
EBITDA*	4,822.6	57.8%	5,827.2	62.7%	20.8%
Depreciación	1,009.3	12.1%	1,057.2	11.4%	4.7%
Utilidad Operativa	3,813.2	45.7%	4,770.0	51.3%	25.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(436.4)	-5.2%	132.5	1.4%	NP
Ingresos Financieros	794.2	9.5%	1,120.4	12.1%	41.1%
Gastos Financieros	1,229.6	14.7%	988.0	10.6%	-19.7%
Perd. Cambio	339.3	4.1%	(68.1)	-0.7%	PN
Otros Gastos Financieros	890.3	10.7%	1,056.0	11.4%	18.6%
Utilidad después de Gastos Fin.	3,377.8	40.5%	4,902.5	52.7%	45.1%
Subs. No Consol.	(8.3)	-0.1%	4.2	0.0%	NP
Utilidad antes de Imp.	3,369.5	40.4%	4,906.7	52.8%	45.6%
Impuestos	992.1	11.9%	1,139.0	12.3%	14.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	55.9	0.7%	69.4	0.7%	24.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,321.4	27.8%	3,698.3	39.8%	59.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	2,870.2	34.4%	4,927.5	53.0%	71.7%

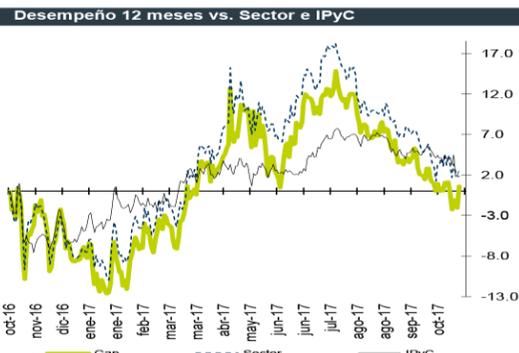
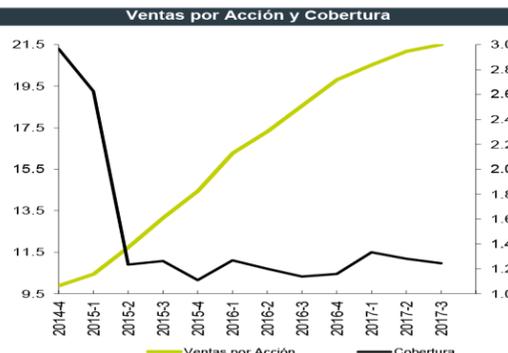
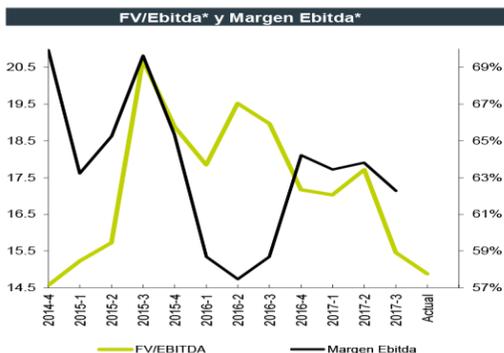
Balance General (Millones de pesos)					
	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Activo Circulante	6,203.5	17.7%	7,152.7	19.4%	15.3%
Disponible	5,313.1	15.1%	6,141.9	16.7%	15.6%
Cientes y Cts.xCob.	943.0	2.7%	1,057.8	2.9%	12.2%
Inventarios					
Otros Circulantes	0.6	0.0%	2.6	0.0%	297.1%
Activos Fijos Netos	14,997.6	42.7%	16,556.5	45.0%	10.4%
Otros Activos	13,921.6	39.6%	13,121.0	35.6%	-5.8%
Activos Totales	35,122.7	100.0%	36,830.2	100.0%	4.9%
Pasivos a Corto Plazo	2,633.6	7.6%	3,507.3	9.5%	33.2%
Proveedores	2,289.9	6.5%	3,150.6	8.6%	37.6%
Cred. Banc y Burs	72.2	0.2%	67.3	0.2%	-6.7%
Impuestos por pagar	486.8	1.4%	278.3	0.8%	-42.8%
Otros Pasivos c/Costo	299.2	0.9%	7.9	0.0%	-97.4%
Otros Pasivos s/Costo	83.1	0.2%	69.0	0.2%	-17.0%
Pasivos a Largo Plazo	11,321.7	32.2%	12,541.7	34.1%	10.8%
Cred. Banc y Burs	9,215.6	26.2%	10,312.7	28.0%	11.9%
Otros Pasivos c/Costo	259.5		236.2		-9.0%
Otros Pasivos no Circulantes	9,579.2	27.3%	10,654.8	28.9%	11.2%
Pasivos Totales	13,955.3	39.7%	16,049.0	43.6%	15.0%
Capital Mayoritario	20,151.3	57.4%	19,797.5	53.8%	-1.8%
Capital Minoritario	1,016.1	2.9%	983.6	2.7%	-3.2%
Capital Consolidado	21,167.4	60.3%	20,781.2	56.4%	-1.8%
Pasivo y Capital	35,122.7	100.0%	36,830.2	100.0%	4.9%

Cifras Trimestrales					
	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,853.826	100.0%	3,033.6	100.0%	6.3%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	2,853.8	100.0%	3,033.6	100.0%	6.3%
Gastos Oper. y PTU	1,536.6	53.8%	1,508.7	49.7%	-1.8%
EBITDA*	1,660.8	58%	1,874.3	62%	12.9%
Depreciación	343.6	12.0%	349.3	11.5%	1.7%
Utilidad Operativa	1,317.2	46.2%	1,524.9	50.3%	15.8%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(101.8)	-3.6%	(110.3)	-3.6%	NN
Ingresos Financieros	256.0	9.0%	197.6	6.5%	-22.8%
Gastos Financieros	357.8	12.5%	307.9	10.2%	-13.9%
Perd. Cambio	80.8	2.8%	61.6	2.0%	-23.8%
Otros Gastos Financieros	277.0	9.7%	246.4	8.1%	-11.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,215.4	42.6%	1,414.6	46.6%	16.4%
Subs. No Consol.	-7.4	-0.3%	6.5	0.2%	NP
Utilidad antes de Imp.	1,208.0	42.3%	1,421.1	46.8%	17.6%
Impuestos	368.5	12.9%	336.6	11.1%	-8.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	15.5	0.5%	20.5	0.7%	31.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	823.9	28.9%	1,064.1	35.1%	29.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	1,301.2	45.6%	1,338.4	44.1%	2.9%

Razones Financieras					
	3T 16	3T 17	Var. %		
Act. Circ. / Pasivo CP	2.36x	2.04x	-13.42%		
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.41x	0.48x	16.77%		
EBITDA* / Cap. Cont.	28.80%	36.51%	7.72pp		
EBITDA* / Activo Total	18.31%	21.09%	2.78pp		
Cobertura Interes	50.21x	37.97x	-24.38%		
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	18.87%	21.85%	2.98pp		
Cobertura (Liquidez)	1.14x	1.27x	11.18%		
Pasivo Moneda Ext.	38.95%		(38.95pp)		
Tasa de Impuesto	29.44%	23.21%	(6.23pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	0.63x	0.59x	-5.34%		

Valuación. (Información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		8.30	7.88	5.43%			
EBITDA*		13.53	13.15	2.90%			
UOPA		11.04	10.67	3.47%			
FEPa		9.53	9.13	4.36%			
VLA		35.29	33.25	6.13%			
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	22.18x	21.52x	3.06%	23.38x	-5.15%	29.65x	-25.21%
FV/Ebitda*	14.88x	15.11x	-1.54%	15.28x	-2.61%	17.41x	-14.51%
P/UO	16.68x	15.64x	6.66%	17.26x	-3.36%	21.07x	-20.82%
P/FE	19.33x	15.79x	22.42%	20.17x	-4.17%	19.46x	-0.67%
P/VL	5.22x	4.78x	9.08%	5.54x	-5.77%	4.24x	23.09%



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 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.vepor.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	dlniguez@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
--------------------	---	---------------------	--