



¡BursaTris! 3T17

BOLSA: AUMENTA RENTABILIDAD

BX+

RESULTADOS

Bolsa dio a conocer sus resultados financieros del 3T17, donde reportó un aumento en ingresos y Ebitda de 11.7% y 20.4% respectivamente. Los primeros estuvieron en línea con el consenso mientras que el último superó las expectativas. **Bolsa NO forma parte de nuestras Mejores Ideas 2018. El PO'18 del consenso de P\$36.7 implica un potencial del 17.5% vs. el 15.6% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas. El incremento se explica por la variación en sus distintos segmentos (*ver tabla a continuación*):

Ingresos por Segmento	3T17	3T16	Var. %	% del Total	Var. Peso
Capitales	116.02	116.08	0.0%	14.4%	-1.7%
Derivados	51.47	56.52	-8.9%	6.4%	-1.4%
OTC (SIF Icap)	142.68	132.88	7.4%	17.7%	-0.7%
Emisoras	161.87	149.84	8.0%	20.1%	-0.7%
Custodia	194.94	135.63	43.7%	24.2%	5.4%
Servicios de Información	109.56	99.07	10.6%	13.6%	-0.1%
Otros	30.30	32.60	-7.0%	3.8%	-0.8%
Total	806.84	722.61	11.7%		

1. **Capitales** El Volumen de Operación Promedio Diario (VOPD; 13,528 millones) se mantuvo en niveles similares al 3T16.
2. **Derivados** Caída de 48% en la operación de derivados, parcialmente compensado por +13% en depósitos de margen.
3. **OTC** se benefició por una mayor operación en Chile.
4. **Emisoras** Destacaron dos emisiones de capitales (Vista Oil & Gas y Grupo Traxión).
5. **Custodia** Se deben principalmente al cambio en el modelo de negocio del SIC.
6. **Servicios** de Información se impulsó por los ingresos adicionales en market data y la estrategia de precios.

Ebitda. El mayor aumento respecto de los ingresos se debe a menores gastos como proporción del ingreso total (46.7% vs. 49.3% en el 3T16) traducido en la caída de 8.9% en honorarios y de 9.8% en otros.

Utilidad Neta. El mayor crecimiento respecto del Ebitda se explica por menores gastos financieros y a una menor tasa impositiva (28.0% vs. 36.4% 3T16). Esto impulsó el margen neto 6.6 ppt a 37.5%.

BOLSA - Resultados 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ventas	807	723	11.7%	787	2.5%
Ebitda	465	386	20.4%	429	8.4%
Ut Neta Mayoritaria	303	224	35.4%	272	11.5%
Mgn. Ebitda	57.6%	53.4%	4.2%	54.5%	3.1%
Mgn. Neto	37.5%	30.9%	6.6%	34.5%	3.0%

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	36.7
POTENCIAL \$PO	17.5%
POTENCIAL IPyC	15.6%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	14.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	9.7%

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

Octubre 19, 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.

BOLSA

Sector: OTROS

Información Bursátil

Director de Administración

Act. Ramón Gumez
5342 9000
bmvinvestors@bmv.com.mx

Precio 18-oct-2017	31.2	No. Acciones (millones)	593.0
Valor de Cap. (millones P\$)	18,483.5	% Acc.en Mdo. (Free Float)	73.3%
Valor de Cap. (millones USD)	974.0	Acciones por ADR	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	669.0	683.0	669.8	682.4	722.6	768.3	771.3	735.8	806.8	11.7	9.7
Cto. de Ventas											
Utilidad Bruta	669.0	683.0	669.8	682.4	722.6	768.3	771.3	735.8	806.8	11.7	9.7
Gastos Oper. y PTU	335.6	471.5	334.6	324.8	356.4	374.5	352.3	360.1	375.5	5.4	4.3
EBITDA*	337.3	228.2	352.0	374.5	386.1	414.1	438.1	394.7	464.8	20.4	17.8
Depreciación	15.9	16.7	16.8	16.9	18.4	20.3	19.1	19.0	33.5	81.6	76.0
Utilidad Operativa	321.5	211.5	335.2	357.6	367.7	393.8	419.0	375.7	431.3	17.3	14.8
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	7.0	0.7	16.1	37.5	(19.6)	20.1	(3.3)	18.6	25.9	NP	39.2
Ingresos Financieros	20.8	53.0	37.5	71.0	32.3	53.0	47.2	52.0	47.8	48.2	(8.1)
Gastos Financieros	13.8	52.2	21.4	33.5	51.9	32.9	50.5	33.4	21.9	(57.7)	(34.4)
Perd. Cambio	2.0	6.8	(7.8)	(28.5)	24.7	(14.3)	22.9	5.4	(0.4)	PN	PN
Otros Gastos Financieros	11.8	45.5	29.2	62.0	27.2	47.2	27.7	28.0	22.3	(18.1)	(20.3)
Utilidad después de Gastos Fir	328.5	212.2	351.3	395.1	348.1	413.9	415.7	394.3	457.2	31.4	16.0
Subs. No Consol.	2.5	1.7	2.0	2.3	2.2	2.2	2.3	2.7	2.4	10.8	(9.1)
Util. Antes de Impuestos	331.0	214.0	353.3	397.3	350.2	416.1	418.0	396.9	459.6	31.2	15.8
Impuestos	107.0	108.4	97.9	110.4	127.3	128.9	117.4	114.4	128.6	0.9	12.4
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	12.6	16.8	27.3	34.2	(0.7)	23.7	23.1	25.1	28.3	NP	12.6
Utilidad Neta Mayoritaria	211.4	88.8	228.0	252.7	223.6	263.6	277.5	257.5	302.8	35.4	17.6

Márgenes Financieros

Margen Operativo	48.05%	30.97%	50.04%	52.40%	50.88%	51.26%	54.33%	51.06%	53.46%	2.58pp	2.40pp
Margen EBITDA*	50.42%	33.41%	52.55%	54.88%	53.43%	53.90%	56.80%	53.64%	57.61%	4.17pp	3.96pp
Margen Neto	31.60%	12.99%	34.05%	37.03%	30.94%	34.30%	35.98%	34.99%	37.53%	6.59pp	2.54pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.57	0.38	0.59	0.63	0.65	0.70	0.74	0.67	0.78	20.38	17.76
Utilidad Neta por Acción	0.36	0.15	0.38	0.43	0.38	0.44	0.47	0.43	0.51	35.44	17.62

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

EBITDA*	0.03	0.02	0.03	0.03	0.03	0.03	0.04	0.04	0.04	27.85	16.92
Utilidad Neta	0.02	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.03	43.85	16.78

	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	2,992.4	2,906.5	3,422.0	2,906.5	2,970.3	2,970.2	3,501.0	2,852.6	3,103.5	4.48	8.79	
Disponible	2,564.4	2,109.2	3,054.0	2,491.5	2,566.3	2,665.0	3,056.4	2,408.7	2,678.6	4.38	11.20	
Clientes y Cts.xCob.	357.8	385.6	423.1	487.1	404.0	381.1	535.4	547.8	496.1	22.79	-9.44	
Inventarios												
Otros Circulantes	70.2											
Activos Fijos Netos	532.3	664.2	910.3	929.1	908.2	3,927.3	930.0	949.9	832.5	-8.34	-12.35	
Otros Activos	3,780.1	3,565.7	3,331.3	3,321.7	3,329.0	292.5	3,313.7	3,312.7	3,378.6	1.49	1.99	
Activos Totales	7,304.9	7,136.4	7,663.6	7,157.3	7,207.6	7,190.0	7,744.7	7,115.2	7,314.5	1.5	2.8	
Pasivos a Corto Plazo	782.7	621.5	933.9	896.2	795.8	754.4	1,012.3	956.0	820.0	3.04	-14.23	
Proveedores	32.9	277.4	27.3	583.5	22.8	418.1	712.5	656.8	501.9	NR	-23.57	
Cred. Banc. y Burs	92.9	198.8	205.1	205.2	209.4	222.2	224.5	226.4	230.4	10.06	1.76	
Impuestos por pagar	137.3	170.8	97.3	136.1	97.7	161.3	90.1	109.9	103.8	6.30	-5.55	
Otros Pasivos c/Costo	8.0	108.7	30.5	61.3	40.0	40.2	42.1	47.9	8.4	-79.05	-82.48	
Otros Pasivos s/Costo	511.7	167.5	1,371.6	837.2	158.2		435.7	313.6	189.4	19.75	-39.61	
Pasivos a Largo Plazo	885.1	816.3	816.3	714.3	714.3	612.3	613.2	511.2	517.1	-27.61	1.14	
Cred. Banc. Y Burs	885.1	816.3	816.3	714.3	714.3	612.3	612.3	510.2	510.2	-28.57		
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes		816.3	816.3	714.3			613.2	511.2	510.2	NS	-0.20	
Pasivos Totales	1,667.8	1,437.8	1,750.2	1,610.5	1,510.1	1,366.6	1,625.4	1,467.3	1,337.0	(11.5)	(8.9)	
Capital Mayoritario	5,374.9	5,415.6	5,642.6	5,249.6	5,438.6	5,705.5	5,980.6	5,494.7	5,796.6	6.58	5.49	
Capital Minoritario	262.1	283.0	270.8	297.1	259.0	117.8	138.7	153.2	181.0	-30.13	18.11	
Capital Consolidado	5,662.0	5,698.6	5,913.3	5,546.7	5,697.5	5,823.3	6,119.3	5,647.9	5,977.5	4.91	5.83	
Pasivo y Capital	7,329.8	7,136.4	7,663.6	7,157.3	7,207.6	7,190.0	7,744.7	7,115.2	7,314.5	1.5	2.8	

	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	238.8	114.5	279.5	329.1	229.7	314.0	302.4	297.8	364.8	58.85	22.51
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.22%	2.01%	4.73%	5.93%	4.03%	5.39%	4.94%	5.27%	6.10%	2.07pp	0.83pp
Tasa Efectiva de Impuestos	32.32%	50.66%	27.71%	27.79%	36.36%	30.97%	28.09%	28.81%	27.97%	(8.39pp)	(0.84pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	3.82x	4.68x	3.66x	3.24x	3.73x	3.94x	3.46x	2.98x	3.78x	1.40	26.84
EBITDA* / Activo Total	13.71%	16.99%	16.28%	18.09%	18.48%	21.31%	20.93%	22.88%	23.57%	5.10pp	0.69pp
Deuda Neta / EBITDA*	(1.64x)	(0.89x)	(1.60x)	(1.19x)	(1.19x)	(0.91x)	(1.30x)	(0.96x)	(1.03x)	NN	NN
Deuda Neta / Cap. Cont.	-27.88%	-17.29%	-33.86%	-27.24%	-28.13%	-30.75%	-35.59%	-28.76%	-32.28%	(4.15pp)	(3.52pp)

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	2,074.8	100.0%	2,313.9	100.0%	11.5%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	2,074.8	100.0%	2,313.9	100.0%	11.5%
Gastos Oper. y PTU	1,028.0	49.5%	1,087.9	47.0%	5.8%
EBITDA*	1,112.6	53.6%	1,297.5	56.1%	16.6%
Depreciación	52.2	2.5%	71.6	3.1%	37.2%
Utilidad Operativa	1,060.4	51.1%	1,226.0	53.0%	15.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	34.0	1.6%	41.2	1.8%	21.2%
Ingresos Financieros	112.1	5.4%	147.1	6.4%	31.2%
Gastos Financieros	78.1	3.8%	105.9	4.6%	35.5%
Perd. Cambio	(11.7)	-0.6%	5.1	0.2%	NP
Otros Gastos Financieros	89.8	4.3%	100.8	4.4%	12.3%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,094.4	52.7%	1,267.2	54.8%	15.8%
Subs. No Consol.	6.4	0.3%	7.4	0.3%	14.7%
Utilidad antes de Imp.	1,100.8	53.1%	1,274.5	55.1%	15.8%
Impuestos	335.6	16.2%	360.3	15.6%	7.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	60.9	2.9%	76.5	3.3%	25.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	704.3	33.9%	837.8	36.2%	18.9%

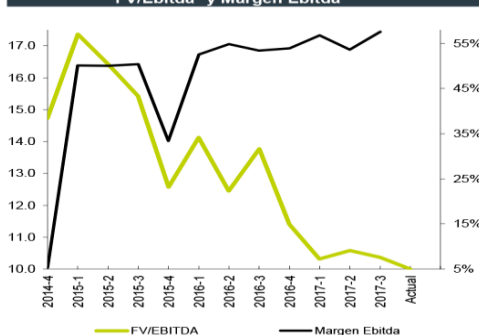
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	829.3	40.0%	989.3	42.8%	19.3%
-------------------	-------	-------	-------	-------	-------

Balance General (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	2,970.3	41.2%	3,103.5	42.4%	4.5%
Cuentas por Cob.	2,566.3	35.6%	2,678.6	36.6%	4.4%
Inventarios	404.0	5.6%	496.1	6.8%	22.8%
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	908.2	12.6%	832.5	11.4%	-8.3%
Otros Activos	3,329.0	46.2%	3,378.6	46.2%	1.5%
Activos Totales	7,207.6	100.0%	7,314.6	100.0%	1.5%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	795.8	11.0%	820.0	11.2%	3.0%
Cred. Banc y Burs	22.8	0.3%	501.9	6.9%	NR
Impuestos por pagar	209.4	2.9%	230.4	3.2%	10.1%
Otros Pasivos c/Costo	97.7	1.4%	103.8	1.4%	6.3%
Otros Pasivos s/Costo	40.0	0.6%	8.4	0.1%	-79.1%
Pasivos a Largo Plazo	714.3	9.9%	517.1	7.1%	-27.6%
Cred. Banc y Burs	158.2	2.2%	189.4	2.6%	19.7%
Otros Pasivos c/Costo	714.3	9.9%	510.2	7.0%	-28.6%
Otros Pasivos s/Costo					
Pasivos Totales	1,510.1	21.0%	1,337.0	18.3%	-11.5%
Capital Mayoritario	5,438.6	75.5%	5,796.6	79.2%	6.6%
Capital Minoritario	259.0	3.6%	181.0	2.5%	-30.1%
Capital Consolidado	5,697.5	79.0%	5,977.5	81.7%	4.9%
Pasivo y Capital	7,207.6	100.0%	7,314.6	100.0%	1.5%

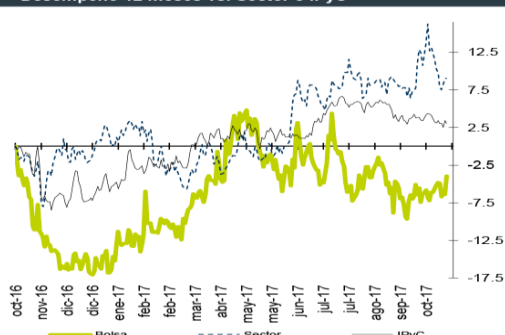
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPYC



NS: No significativo / NN Continúa en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda

Cifras Trimestrales

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	722.612	100.0%	806.8	100.0%	11.7%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	722.6	100.0%	806.8	100.0%	11.7%
Gastos Oper. y PTU	356.4	49.3%	375.5	46.5%	5.4%
EBITDA*	386.1	53%	464.8	58%	20.4%
Depreciación	18.4	2.6%	33.5	4.1%	81.6%
Utilidad Operativa	367.7	50.9%	431.3	53.6%	17.3%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(19.6)	-2.7%	25.9	3.2%	NP
Ingresos Financieros	32.3	4.5%	47.8	5.9%	48.2%
Gastos Financieros	51.9	7.2%	21.9	2.7%	-57.7%
Perd. Cambio	24.7	3.4%	(0.4)	0.0%	PN
Otros Gastos Financieros	27.2	3.8%	22.3	2.8%	-18.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	348.1	48.2%	457.2	56.7%	31.4%
Subs. No Consol.	2.2	0.3%	2.4	0.3%	10.8%
Utilidad antes de Imp.	350.2	48.5%	459.6	57.0%	31.2%
Impuestos	127.3	17.6%	128.6	15.9%	0.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	-0.7	-0.1%	28.3	3.5%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	223.6	30.9%	302.8	37.6%	35.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	330.6	45.7%	362.4	44.9%	9.6%
-------------------	-------	-------	-------	-------	------

Razones Financieras

	3T 16	3T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	3.73x	3.78x	1.40%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	(0.19x)	(0.22x)	NN
EBITDA* / Cap. Cont.	23.53x	28.64x	5.10pp
EBITDA* / Activo Total	18.48%	23.57%	5.10pp
Cobertura Interés	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	52.70%	61.33%	8.63pp
Cobertura (Liquidez)	3.75x	5.48x	46.14%
Pasivo Moneda Ext.	3.35%		(3.35pp)
Tasa de Impuesto	30.49%	28.27%	(2.22pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(1.19x)	(1.03x)	NN

Valuación (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	1.86	1.72	7.75%
EBITDA*	2.89	2.75	4.82%
UOPA	2.73	2.62	4.09%
FEPA	2.15	1.95	10.61%
VLA	9.78	9.27	5.49%
Múltiplos	Actual	Sector	Var.
P/U	16.78x	10.60x	58.31%
FV/Ebitda*	10.01x	14.93x	-32.96%
P/UO	11.41x	7.86x	45.11%
P/FE	14.48x	6.95x	108.32%
P/VL	3.19x	1.89x	68.40%
		Trim. Ant.	Var.
		18.08x	-7.20%
		10.64x	-5.94%
		11.88x	-3.93%
		16.02x	-9.59%
		3.36x	-5.21%
		Prom. 3A	Var.
		24.93x	-32.68%
		13.58x	-26.31%
		15.30x	-25.42%
		19.28x	-24.87%
		3.07x	3.83%

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
--------------------	---	---------------------	--