

**CATEGORÍA:** Empresas y Sectores / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Comentario breve de un evento sucedido en los últimos minutos.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
<b>Recomendación</b>	NA
Precio Objetivo 2018 (\$PO)	17.2
Potencial \$PO	15.6%
Potencial IPyC	16.0%
Peso en IPyC	NA
Var Precio en el año	-1.1%
Var IPyC en el año	-3.9%

Rafael Camacho Peláez  
racamacho@vepormas.com  
56251500 ext.1530

Febrero 28, 2018

@AyEveporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

## Resultados

TeleSites dio a conocer sus resultados del 4T17 donde tanto los ingresos como el Ebitda crecieron 10.6% y 21.5% respectivamente, ambas cifras quedaron el línea con los estimados de consenso. **Sites forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'18 del consenso de P\$17.2 implica un potencial de 14.4% vs. 16.0% del IPyC para el mismo periodo.**

## Continúa el Crecimiento

Evaluamos el reporte como positivo considerando que la compañía ha incrementado de forma progresiva los ingresos y la rentabilidad. Este último, ha presentado una mejora continua desde el margen Ebitda de 57.8% del 4T16 al 62.1% actual. La mayor rentabilidad es producto de la estrategia de la compañía que busca incluir en las torres de renta un mayor número de inquilinos y dejar de depender de América Móvil para su crecimiento (ver más detalle en pág. 2). Este efecto se ve reflejado en el *Tenancy Ratio*\* el cual ha incrementado por quinto trimestre consecutivo.

## Detrás de los Números

La variación en los **Ingresos Totales** se explica por una mayor cantidad (760) de torres generadoras de ingreso, lo cual implicó un incremento de 5.6% a/a, sumado, a que muy probablemente, se haya registrado un mayor precio promedio.

El mayor crecimiento en **Ebitda** refleja una mejor rentabilidad de la emisora dado que prácticamente el 100% del aumento en Ventas mencionado se reflejó en este renglón. Prueba de ello es una mejora sustancial en *Tenancy Ratio*, se incrementó a 1.126 comparado con el 1.046 del año anterior (ver más detalle en pág. 2) en donde es especialmente importante que la empresa ahora cuenta con un portafolio mayor de usuarios, comparado con el 4T16 en donde prácticamente el total era AMX (98.1%) y bajó a 92.9%. Por todo lo anterior, el margen Ebitda se expandió 5.55 ppt a 62.1%.

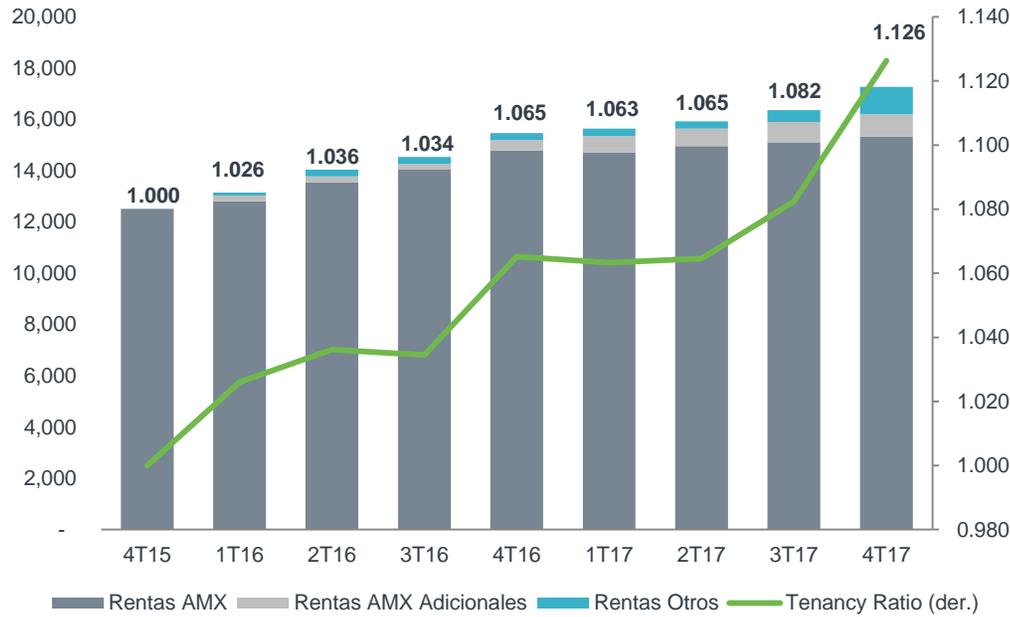
La **Utilidad Neta** negativa se explica principalmente por una mayor carga en los gastos financieros (Ps\$527 millones en 4T16 vs. Ps\$501 millones en 4T16).

Telesites - Resultados 4T17					
Concepto	4T17	4T16	Var %	4T17e	Var. vs Est.
Ingresos	1,468	1,327	10.6%	1,474	-0.4%
Ebitda	911	750	21.5%	894	1.9%
Ut. Neta Mayor	-212	-409	NA	-273	NA
Mgn. Ebitda	62.1%	56.5%	5.6 ppt	60.7%	1.4 ppt
Mgn. Neto	NA	NA	NA	NA	NA

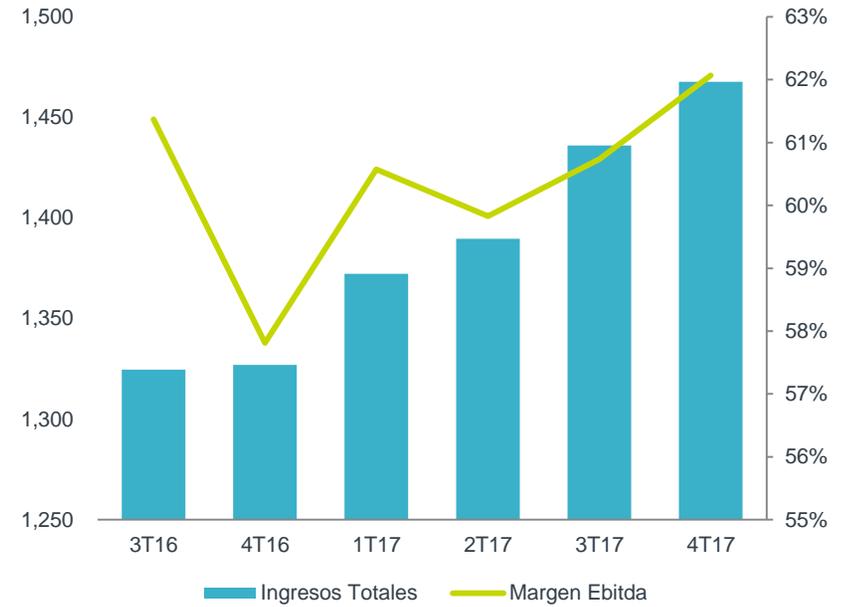
Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía / Cifras en miles de pesos

\**Tenancy Ratio*: El número de operadores (inquilinos) que colocan una antena u otro activo en una torre. Las compañías del sector de infraestructura pasiva (“torreras”) buscan tener un ratio lo más grande posible.

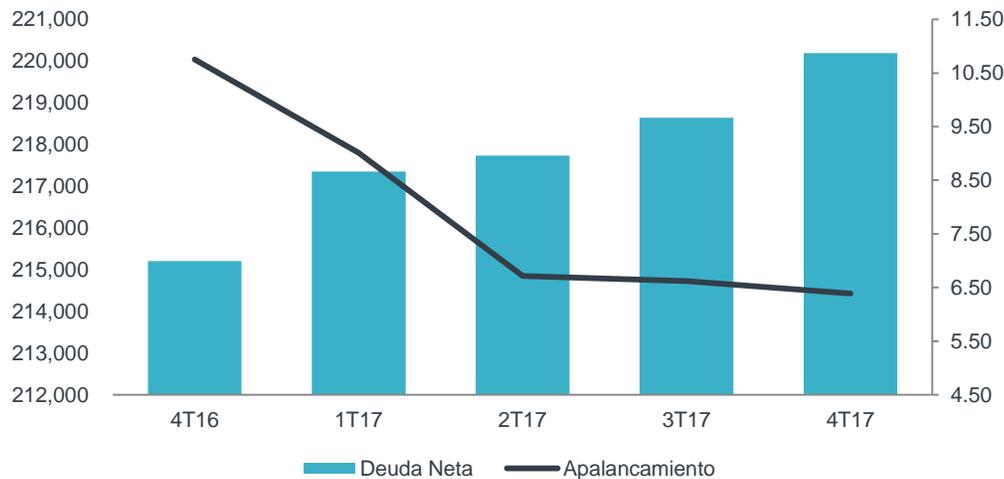
### Rentas y Tenancy Ratio



### Ingresos y Margen Ebitda



### Deuda Neta y Apalancamiento





**SITES**

**Sector: TELEFONIA**

**Información Bursátil**

Precio 28-feb-2018	14.9	No. Acciones (millones)	3,300.0
Valor de Cap. (millones P\$)	49,038.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)	35.8%
Valor de Cap. (millones USD)	2,605.6	Acciones por ADR	N.A.

	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	4,735.2	1,236.5	1,408.0	1,396.7	1,375.1	1,430.9	1,400.4	1,465.2	1,558.8	13.4	6.4	
Cto. de Ventas												
Utilidad Bruta	4,735.2	1,236.5	1,408.0	1,396.7	1,375.1	1,430.9	1,400.4	1,465.2	1,558.8	13.4	6.4	
Gastos Oper. y PTU	4,181.4	1,106.1	1,264.9	1,220.3	1,333.5	1,313.2	1,280.2	1,314.1	1,126.5	(15.5)	(14.3)	
<b>EBITDA*</b>	<b>2,876.6</b>	<b>730.0</b>	<b>750.5</b>	<b>818.0</b>	<b>750.3</b>	<b>828.1</b>	<b>831.8</b>	<b>869.9</b>	<b>949.5</b>	<b>26.6</b>	<b>9.2</b>	
Depreciación	2,322.8	599.5	607.4	641.7	708.7	710.3	711.6	718.7	517.2	(27.0)	(28.0)	
Utilidad Operativa	553.8	130.5	143.1	176.4	41.6	117.8	120.2	151.2	432.3	939.4	186.0	
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(404.9)</b>	<b>(382.6)</b>	<b>(287.6)</b>	<b>(374.7)</b>	<b>(501.4)</b>	<b>(564.5)</b>	<b>(412.4)</b>	<b>(472.2)</b>	<b>(527.3)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	
Ingresos Financieros	143.7	15.8	55.4	6.3	7.2	5.9	4.5	5.7	6.3	(12.9)	10.1	
Gastos Financieros	548.6	398.4	343.0	381.0	508.6	570.3	416.9	477.8	533.6	4.9	11.7	
Perd. Cambio	126.3		(38.6)	47.3	143.1	204.1	39.5	90.9	144.8	1.2	59.2	
Otros Gastos Financieros	422.3	398.4	381.6	333.7	365.5	366.3	377.3	386.9	388.8	6.4	0.5	
Utilidad después de Gastos Fir	148.9	(252.1)	(144.5)	(198.3)	(459.8)	(446.7)	(292.2)	(321.0)	(95.0)	NN	NN	
Subs. No Consol.												
Util. Antes de Impuestos	148.9	(252.1)	(144.5)	(198.3)	(459.8)	(446.7)	(292.2)	(321.0)	(95.0)	NN	NN	
Impuestos	81.7	427.7	(560.3)	79.4	(50.3)	(88.1)	(18.4)	(36.3)	116.6	NP	NP	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario												
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>67.2</b>	<b>(679.8)</b>	<b>415.8</b>	<b>(277.7)</b>	<b>(409.5)</b>	<b>(358.7)</b>	<b>(273.8)</b>	<b>(284.7)</b>	<b>(211.6)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>	

**Márgenes Financieros**

Margen Operativo	11.70%	10.55%	10.16%	12.63%	3.02%	8.23%	8.58%	10.32%	27.74%	24.71pp	17.42pp
Margen EBITDA*	60.75%	59.03%	53.30%	58.57%	54.57%	57.87%	59.40%	59.37%	60.91%	6.35pp	1.55pp
Margen Neto	1.42%	-54.98%	29.53%	-19.89%	-29.78%	-25.07%	-19.55%	-19.43%	-13.57%	16.21pp	5.85pp

**Información Trimestral por acción**

EBITDA* por Acción	0.60	0.22	0.23	0.25	0.23	0.25	0.25	0.26	0.29	26.55	9.16
Utilidad Neta por Acción	0.01	-0.21	0.13	-0.08	-0.12	-0.11	-0.08	-0.09	-0.06	NN	NN

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

EBITDA*	0.04	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	33.43	1.34
Utilidad Neta	0.00	-0.01	0.01	-0.00	-0.01	-0.01	-0.00	-0.00	-0.00	NN	NN

	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	692.0	1,016.4	1,205.2	680.4	650.5	542.7	759.7	420.6	826.9	27.12	96.62	
Disponible	470.3	899.1	689.0	235.5	231.5	50.5	335.6	71.7	561.5	142.50	682.83	
Clientes y Cts.xCob.	301.1	217.3	814.3	718.3	583.0	686.0	699.2	538.3	395.1	-32.23	-26.59	
Inventarios												
Otros Circulantes	132.8		103.7	4.2	85.5	205.4	52.0	53.6	46.0	-46.25	-14.19	
<b>Activos Fijos Netos</b>	38,719.0	38,772.0	38,851.0	42,944.3	43,401.1	43,160.9	42,949.3	43,066.3	43,736.8	0.77	1.56	
<b>Otros Activos</b>	145.4											
<b>Activos Totales</b>	39,556.5	39,788.4	40,056.2	43,624.6	44,051.7	43,703.7	43,709.0	43,486.9	44,563.7	1.2	2.5	
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	2,436.0	570.4	1,057.7	1,008.7	1,527.5	1,187.2	1,532.7	1,308.6	1,731.4	13.35	32.31	
Proveedores	470.7	224.7	304.3	491.9	620.6	584.5	590.9	621.1	521.5	-15.98	-16.04	
Cred. Banc. y Burs	1,000.4		647.6	473.8	822.0	532.7	855.7	593.1	956.7	16.39	61.30	
Impuestos por pagar	572.8	138.2	73.5	34.0	77.4	63.0	82.7	90.7	248.3	220.98	173.65	
Otros Pasivos c/Costo	1,852.4		11.8	9.2	190.5	17.5	96.2		75.5	-60.37	NS	
Otros Pasivos s/Costo	3,529.0	814.3	96.7	26.9	7.5	7.0	3.3	3.7	4.9	-34.47	33.46	
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	29,389.8	32,167.2	31,531.8	32,779.9	32,844.1	32,929.7	32,831.5	32,864.5	33,127.4	0.86	0.80	
Cred. Banc. Y Burs	18,769.5	21,354.8	21,310.1	21,365.7	21,520.7	21,735.0	21,773.2	21,864.5	22,018.9	2.31	0.71	
Otros Pasivos c/Costo												
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	19,503.7	22,089.0	22,083.4	22,167.4	22,356.1	22,575.7	22,618.4	22,720.9	22,883.4	2.36	0.72	
<b>Pasivos Totales</b>	31,825.8	32,737.5	32,589.5	33,788.6	34,371.6	34,116.9	34,364.2	34,173.1	34,858.8	1.4	2.0	
<b>Capital Mayoritario</b>	7,730.7	7,050.9	7,466.7	9,836.1	9,680.0	9,586.8	9,344.8	9,313.8	9,704.9	0.26	4.20	
<b>Capital Minoritario</b>												
<b>Capital Consolidado</b>	7,730.7	7,050.9	7,466.7	9,836.1	9,680.0	9,586.8	9,344.8	9,313.8	9,704.9	0.26	4.20	
<b>Pasivo y Capital</b>	39,556.5	39,788.4	40,056.2	43,624.6	44,051.7	43,703.7	43,709.0	43,486.9	44,563.7	1.2	2.5	

	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
<b>Razones Financieras</b>					(A)				(B)	(C)	%	%
<b>Flujo de Efectivo</b>	2,195.9	(80.3)	1,086.8	287.0	69.4	19.7	374.0	286.1	73.0	5.11	-74.50	
<b>Flujo Efectivo / Cap.Cont.</b>	28.40%	-1.14%	14.55%	2.92%	0.72%	0.21%	4.00%	3.07%	0.75%	0.03pp	(2.32pp)	
<b>Tasa Efectiva de Impuestos</b>	54.88%	-169.66%	387.80%	-40.03%	10.94%	19.71%	6.30%	11.32%	-122.82%	(133.76pp)	(134.14pp)	
<b>(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.</b>	0.28x	1.78x	1.14x	0.67x	0.43x	0.46x	0.50x	0.32x	0.48x	12.14	48.61	
<b>EBITDA* / Activo Total</b>	14.54%	18.13%		4.60%	7.29%	7.54%	7.71%	7.53%	8.02%	0.73pp	0.49pp	
<b>Deuda Neta / EBITDA*</b>	3.68x	2.84x		10.77x	7.13x	6.78x	6.76x	6.71x	6.44x	-9.67	-4.03	
<b>Deuda Neta / Cap. Cont.</b>	273.61%	290.11%	285.00%	219.73%	230.39%	231.93%	239.59%	240.35%	231.74%	1.35pp	(8.62pp)	

Fuente: BX+, BMV

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

**SITES**
**Cifras Acumuladas**

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>5,416.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>5,855.4</b>	<b>100.0%</b>	<b>8.1%</b>
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	5,416.7	100.0%	5,855.4	100.0%	8.1%
Gastos Oper. y PTU	4,924.8	90.9%	4,418.5	75.5%	-10.3%
<b>EBITDA*</b>	<b>3,049.0</b>	<b>56.3%</b>	<b>3,553.3</b>	<b>60.7%</b>	<b>16.5%</b>
Depreciación	2,557.2	47.2%	2,116.4	36.1%	-17.2%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>491.8</b>	<b>9.1%</b>	<b>1,436.9</b>	<b>24.5%</b>	<b>192.2%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(1,546.5)</b>	<b>-28.6%</b>	<b>(1,976.3)</b>	<b>-33.8%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	38.3	0.7%	22.3	0.4%	-41.8%
Gastos Financieros	1,584.8	29.3%	1,998.6	34.1%	26.1%
Perd. Cambio	235.5	4.3%	235.7	4.0%	0.1%
Otros Gastos Financieros	1,349.3	24.9%	1,762.9	30.1%	30.7%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>(1,054.7)</b>	<b>-19.5%</b>	<b>(539.4)</b>	<b>-9.2%</b>	<b>NN</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>(1,054.7)</b>	<b>-19.5%</b>	<b>(539.4)</b>	<b>-9.2%</b>	<b>NN</b>
Impuestos	(103.5)	-1.9%	158.5	2.7%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(951.2)</b>	<b>-17.6%</b>	<b>(697.9)</b>	<b>-11.9%</b>	<b>NN</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

Fjo. Neto de Efv.	1,227.8	22.7%	1,039.7	17.8%	-15.3%
-------------------	---------	-------	---------	-------	--------

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>					
<b>Activo Circulante</b>	<b>650.5</b>	<b>1.5%</b>	<b>826.9</b>	<b>1.9%</b>	<b>27.1%</b>
Disponible	231.5	0.5%	561.5	1.3%	142.5%
Cientes y Cts.xCob.	583.0	1.3%	395.1	0.9%	-32.2%
Inventarios					
Otros Circulantes	85.5	0.2%	46.0	0.1%	-46.3%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>43,401.1</b>	<b>98.5%</b>	<b>43,736.8</b>	<b>98.1%</b>	<b>0.8%</b>
<b>Otros Activos</b>					
<b>Activos Totales</b>	<b>44,051.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>44,563.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>1.2%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>1,527.5</b>	<b>3.5%</b>	<b>1,731.4</b>	<b>3.9%</b>	<b>13.3%</b>
Proveedores	620.6	1.4%	521.5	1.2%	-16.0%
Cred. Banc y Burs	822.0	1.9%	956.7	2.1%	16.4%
Impuestos por pagar	77.4	0.2%	248.3	0.6%	221.0%
Otros Pasivos c/Costo	190.5	0.4%	75.5	0.2%	-60.4%
Otros Pasivos s/Costo	7.5	0.0%	4.9	0.0%	-34.5%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>32,844.1</b>	<b>74.6%</b>	<b>33,127.4</b>	<b>74.3%</b>	<b>0.9%</b>
Cred. Banc y Burs	21,520.7	48.9%	22,018.9	49.4%	2.3%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	22,356.1	50.7%	22,883.4	51.3%	2.4%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>34,371.6</b>	<b>78.0%</b>	<b>34,858.8</b>	<b>78.2%</b>	<b>1.4%</b>
Capital Mayoritario	9,680.0	22.0%	9,704.9	21.8%	0.3%
Capital Minoritario					
<b>Capital Consolidado</b>	<b>9,680.0</b>	<b>22.0%</b>	<b>9,704.9</b>	<b>21.8%</b>	<b>0.3%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>44,051.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>44,563.7</b>	<b>100.0%</b>	<b>1.2%</b>

**Cifras Trimestrales**

	4T 16	%	4T 17	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,375.092</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,558.8</b>	<b>100.0%</b>	<b>13.4%</b>
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	1,375.1	100.0%	1,558.8	100.0%	13.4%
Gastos Oper. y PTU	1,333.5	97.0%	1,126.5	72.3%	-15.5%
<b>EBITDA*</b>	<b>760.3</b>	<b>55%</b>	<b>949.5</b>	<b>61%</b>	<b>26.6%</b>
Depreciación	708.7	51.5%	517.2	33.2%	-27.0%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>41.6</b>	<b>3.0%</b>	<b>432.3</b>	<b>27.7%</b>	<b>939.4%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Fin. Netos</b>	<b>(501.4)</b>	<b>-36.5%</b>	<b>(527.3)</b>	<b>-33.8%</b>	<b>NN</b>
Ingresos Financieros	7.2	0.5%	6.3	0.4%	-12.9%
Gastos Financieros	508.6	37.0%	533.6	34.2%	4.9%
Perd. Cambio	143.1	10.4%	144.8	9.3%	1.2%
Otros Gastos Financieros	365.5	26.6%	388.8	24.9%	6.4%
<b>Utilidad después de Gastos Fin.</b>	<b>-459.8</b>	<b>-33.4%</b>	<b>-95.0</b>	<b>-6.1%</b>	<b>NN</b>
Subs. No Consol.					
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>-459.8</b>	<b>-33.4%</b>	<b>-95.0</b>	<b>-6.1%</b>	<b>NN</b>
Impuestos	-50.3	-3.7%	116.6	7.5%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>-409.5</b>	<b>-29.8%</b>	<b>(211.6)</b>	<b>-13.6%</b>	<b>NN</b>

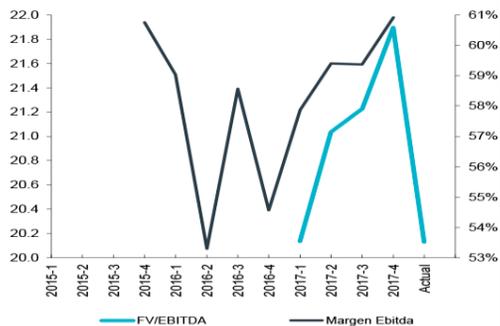
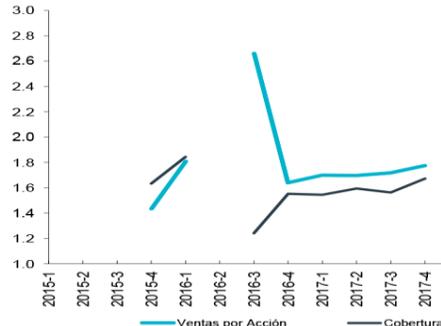
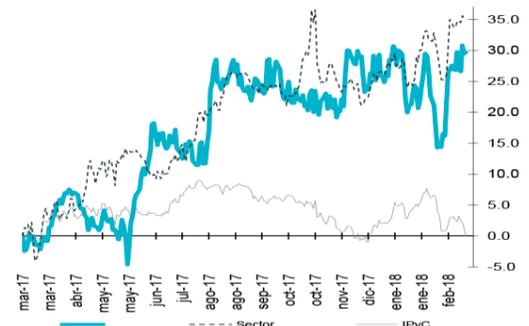
**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

Fjo. Neto de Efv.	264.0	19.2%	73.0	4.7%	-72.4%
-------------------	-------	-------	------	------	--------

	4T 16	4T 17	Var. %
<b>Razones Financieras</b>			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.43x	0.48x	12.14%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	3.53x	3.53x	0.20%
EBITDA* / Cap. Cont.	31.50%	36.61%	5.12pp
EBITDA* / Activo Total	7.29%	8.02%	0.73pp
Cobertura Interes	2.31x	2.37x	2.91%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	4.44%	4.97%	0.52pp
Cobertura (Liquidez)	0.14x	0.17x	21.57%
Pasivo Moneda Ext.	1.20%		(1.20pp)
Tasa de Impuesto	9.81%	-29.38%	(39.19pp)
Deuda Neta / EBITDA*	7.13x	6.44x	-9.67%

**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	-0.21	-0.40	NN				
EBITDA*	1.08	0.99	8.34%				
UOPA	0.44	0.13	233.60%				
FEPA	0.57	0.46	23.08%				
VLA	2.94	2.82	4.20%				
<b>Múltiplos</b>							
	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(70.26x)	38.13x	PN	(36.96x)	NN		
FV/Ebitda*	20.13x	8.68x	132.00%	21.78x	-7.56%	20.55x	-2.02%
P/UO	34.13x	11.90x	186.79%	113.85x	-70.02%	80.15x	-57.42%
P/FE	26.17x	6.57x	298.56%	32.21x	-18.75%	29.44x	-11.11%
P/VL	5.05x	5.33x	-5.12%	5.27x	-4.03%	4.55x	11.16%

**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 <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Características	Condición En Estrategia	Diferencia Vs. Rendimiento IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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	<a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	<a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@vepormas.com</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	<a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>

**Análisis Bursátil**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>
Marco Medina Zaragoza	Analista / Infraestructura / Fibras / Aeropuertos	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Telcos / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	<a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	<a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista / Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	<a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	<a href="mailto:ghernandez@vepormas.com">ghernandez@vepormas.com</a>
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	<a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a>

**Estrategia Económica**

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a>
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	<a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>

**Administración de Portafolios**

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a>

**Comunicación y Relaciones Públicas**

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	<a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a>
--------------------	---	---------------------	--