

Gap 3T18: En Línea con los Estimados



CATEGORÍA: Empresas y Sectores / OBJETIVO DEL REPORTE Comentario sobre eventos anunciados recientemente

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	207.4
Potencial \$PO	13.3%
Potencial IPyC	17.7%
Peso en IPyC	2.6%
Var Precio en el año	-9.5%
Var IPyC en el año	-7.1%

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

Octubre 26, 2018

 @AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Grupo Aeroportuario del Pacífico (GAP) reportó incrementos en Ingresos y Ebitda de 16.4% y 15.9%, respectivamente. Las cifras estuvieron en línea con las expectativas de consenso. **GAP NO forma parte de nuestras Mejores Ideas, el Precio Objetivo 2019 de P\$207 implica un potencial de 13.3% vs. 17.7% para el IPC en el mismo periodo.**

Detrás de los Números

La variación de las **Ventas** se explica por:

- Los ingresos *Aeronáuticos* crecieron por incremento en el tráfico de pasajeros en México de 9.6%, sumado a un ajuste inflacionario al alza. Mientras que en Montego Bay, el crecimiento se dio por un efecto combinado de mayor tráfico de pasajeros (+5.0%), incremento en la tarifa por efecto de inflación y depreciación del dólar frente al peso mexicano.
- Los *No Aeronáuticos* en México aumentaron producto del mayor número de Salas VIP, así como las mayores ganancias en los estacionamientos y en Montego Bay principalmente por el crecimiento de los ingresos de *Duty Free*.
- En el caso de *Bienes Concesionados*, el crecimiento de debe en mayor medida a los mayores servicios en Montego Bay, que fue parcialmente contrarrestado por la menor inversión en el Plan Maestro 2018.

Ingresos Gap 3T18				
Concepto	3T18	3T17	Var. %	% Ingresos
Aeronáuticos	2,344	2,000	17.2%	66.4%
No-Aeronáuticos	791	684	15.7%	22.4%
Adiciones a Bienes Concesionados	397	350	13.5%	11.2%
Total	3,532	3,034	16.4%	100%

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la compañía. Cifras en millones de pesos

El crecimiento del **Ebitda** fue menor al de los ingresos principalmente por un mayor gasto operativo. Esto provocó una contracción de 0.3ppt en el margen Ebitda

La **Utilidad Neta** incrementó en mayor proporción al Ebitda principalmente por una menor provisión de impuestos, con lo que se logró expandir el margen 1.7ppt.

Gap - Resultados 3T18					
Concepto	3T18	3T17	Var. %	3T18e	Var. vs Est.
Ingresos	3,532	3,034	16.4%	3,552	-0.6%
Ebitda	2,172	1,874	15.9%	2,200	-1.3%
Ut. Neta Mayor.	1,300	1,064	22.1%	1,139	14.1%
Mgn. Ebitda	61.5%	61.8%	-0.3 ppt	61.9%	-0.4 ppt
Mgn. Neto	36.8%	35.1%	1.7 ppt	32.1%	4.7 ppt

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la compañía. Cifras en millones de pesos



GAP

Sector: GRUPOS AEROPORTUARIOS

Información Bursátil

Director de Administración

SR Saúl Villareal
(33) 3880 1100
svillarreal@aeropuertosgap.com.mx

Precio 26-oct-2018	182.9	No. Acciones (millones)	561.0
Valor de Cap. (millones P\$)	102,584.5	% Acc.en Mdo. (Free Float)	81.2%
Valor de Cap. (millones USD)	5,270.3	Acciones por ADR	N.A.

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	2,853.8	2,763.8	3,167.8	3,095.0	3,033.6	3,069.5	3,407.7	3,442.8	3,532.4	16.4	2.6		
Cto. de Ventas													
Utilidad Bruta	2,853.8	2,763.8	3,167.8	3,095.0	3,033.6	3,069.5	3,407.7	3,442.8	3,532.4	16.4	2.6		
Gastos Oper. y PTU	1,536.6	1,342.0	1,531.4	1,486.3	1,508.7	1,557.7	1,562.3	1,684.4	1,752.8	16.2	4.1		
EBITDA*	1,660.8	1,760.8	1,993.5	1,959.3	1,874.3	1,898.1	2,229.8	2,145.4	2,172.0	15.9	1.2		
Depreciación	343.6	339.0	357.2	350.6	349.3	386.4	384.4	387.0	392.4	12.3	1.4		
Utilidad Operativa	1,317.2	1,421.7	1,636.3	1,608.7	1,524.9	1,511.8	1,845.4	1,758.4	1,779.6	16.7	1.2		
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(101.8)	(167.7)	196.7	46.1	(110.3)	(231.9)	49.6	(31.2)	(126.3)	NN	NN		
Ingresos Financieros	256.0	245.3	530.8	392.0	197.6	411.4	451.9	483.5	452.4	128.9	(6.4)		
Gastos Financieros	357.8	413.0	334.1	345.9	307.9	643.2	402.3	514.7	578.7	87.9	12.4		
Perd. Cambio	80.8	161.6	(252.9)	(129.6)	61.6	221.9	(154.7)	(40.0)	(15.6)	PN	NN		
Otros Gastos Financieros	277.0	251.4	587.1	475.5	246.4	421.3	557.0	554.7	594.3	141.2	7.1		
Utilidad después de Gastos Fin.	1,215.4	1,254.0	1,833.0	1,654.8	1,414.6	1,279.9	1,894.9	1,727.2	1,653.3	16.9	(4.3)		
Subs. No Consol.	(7.4)	(3.4)	(1.0)	(1.3)	6.5	(14.8)	0.2	(1.0)	(0.1)	PN	NN		
Util. Antes de Impuestos	1,208.0	1,250.7	1,832.0	1,653.5	1,421.1	1,265.1	1,895.2	1,726.2	1,653.2	16.3	(4.2)		
Impuestos	368.5	274.5	281.5	520.9	336.6	301.7	465.7	537.2	328.4	(2.4)	(38.9)		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario	15.5	15.8	27.8	21.1	20.5	12.6	30.7	24.9	25.3	23.5	1.6		
Utilidad Neta Mayoritaria	823.9	960.4	1,522.7	1,111.6	1,064.1	950.8	1,398.8	1,164.1	1,299.6	22.1	11.6		

Márgenes Financieros

Margen Operativo	46.16%	51.44%	51.66%	51.98%	50.27%	49.25%	54.15%	51.07%	50.38%	0.11pp	(0.70pp)
Margen EBITDA*	58.19%	63.71%	62.93%	63.31%	61.78%	61.84%	65.43%	62.31%	61.49%	(0.30pp)	(0.83pp)
Margen Neto	28.87%	34.75%	48.07%	35.91%	35.08%	30.98%	41.05%	33.81%	36.79%	1.71pp	2.98pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.96	3.14	3.55	3.49	3.34	3.38	3.97	3.82	3.87	15.88	1.24
Utilidad Neta por Acción	1.47	1.71	2.71	1.98	1.90	1.69	2.49	2.08	2.32	22.13	11.63

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

EBITDA*	0.15	0.15	0.19	0.19	0.18	0.17	0.22	0.19	0.21	12.98	7.67
Utilidad Neta	0.08	0.08	0.14	0.11	0.10	0.09	0.14	0.10	0.12	19.08	18.73

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	6,203.5	5,998.6	7,079.0	7,598.7	7,152.7	8,980.2	9,912.2	9,562.3	8,482.9	18.60	-11.29	
Disponible	5,313.1	5,188.1	6,092.9	6,658.4	6,141.9	7,730.1	8,625.7	8,280.1	7,141.6	16.28	-13.75	
Clientes y Cts.xCob.	709.3	663.8	854.1	780.7	853.0	1,051.4	1,141.7	1,121.7	1,075.0	26.03	-4.17	
Inventarios												
Otros Circulantes	181.1	146.7	132.0	159.6	157.8	198.6	144.8	160.6	266.3	68.77	65.87	
Activos Fijos Netos	14,997.6	16,092.6	16,367.7	16,175.1	16,556.5	17,280.7	17,497.3	17,835.4	18,006.3	8.76	0.96	
Otros Activos	13,921.6	13,960.3	13,491.3	13,200.4	13,121.0	13,256.6	12,877.1	13,008.5	12,688.2	-3.30	-2.46	
Activos Totales	35,122.7	36,051.5	36,938.0	36,974.2	36,830.2	39,517.5	40,286.7	40,406.2	39,177.4	6.4	(3.0)	
Pasivos a Corto Plazo	2,633.6	1,941.3	2,257.1	4,872.8	3,507.3	2,295.1	2,279.9	5,683.5	3,631.8	3.55	-36.10	
Proveedores	2,289.9	1,525.2	1,742.6	4,555.5	3,150.6	1,779.8	1,806.4	5,291.0	3,406.4	8.12	-35.62	
Cred. Banc. y Burs	72.2	76.5	69.6	66.2	67.3	132.8	83.0	89.9		NS	NS	
Impuestos por pagar	221.6	296.6	398.0	199.6	212.6	327.3	325.7	236.0	144.5	-32.03	-38.78	
Otros Pasivos c/Costo	8.4	8.3	7.8	8.1	7.9	8.6	8.3	9.1		NS	NS	
Otros Pasivos s/Costo	41.5	34.7	39.2	43.4	69.0	46.7	56.6	57.5	80.9	17.22	40.67	
Pasivos a Largo Plazo	11,321.7	11,705.6	11,231.5	12,493.7	12,541.7	15,145.6	14,832.4	15,253.8	15,184.6	21.07	-0.45	
Cred. Banc. Y Burs	9,215.6	9,455.2	9,003.7	10,319.3	10,312.7	12,858.3	12,558.8	12,913.1	12,931.7	25.40	0.14	
Otros Pasivos c/Costo	259.5	274.3	247.0	233.1	236.2	252.6	232.7	249.6	215.3	-8.83	-13.72	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	9,579.2	9,822.1	9,347.2	10,653.8	10,654.8		12,904.3	13,279.7	13,274.4	24.59	-0.04	
Pasivos Totales	13,955.3	13,646.9	13,488.6	17,366.6	16,049.0	17,440.8	17,112.3	20,937.3	18,816.4	17.2	(10.1)	
Capital Mayoritario	20,151.3	21,333.0	22,413.2	18,654.7	19,797.5	21,028.2	22,142.5	18,360.4	19,346.8	-2.28	5.37	
Capital Minoritario	1,016.1	1,071.6	1,036.2	952.9	983.6	1,048.6	1,031.9	1,108.5	1,014.2	3.11	-8.51	
Capital Consolidado	21,167.4	22,404.6	23,449.4	19,607.6	20,781.2	22,076.8	23,174.4	19,469.0	20,361.0	-2.02	4.58	
Pasivo y Capital	35,122.7	36,051.5	36,938.0	36,974.2	36,830.2	39,517.5	40,286.7	40,406.2	39,177.4	6.4	(3.0)	

	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	1,062.1	1,060.4	2,293.6	1,656.1	1,344.9	1,157.0	2,064.6	1,630.5	1,740.8	29.44	6.77	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.02%	4.73%	9.78%	8.45%	6.47%	5.24%	8.91%	8.37%	8.55%	2.08pp	0.17pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	30.51%	21.94%	15.37%	31.50%	23.68%	23.85%	24.57%	31.12%	19.86%	(3.82pp)	(11.26pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.36x	3.09x	3.14x	1.56x	2.04x	3.91x	4.35x	1.68x	2.34x	14.53	38.83	
EBITDA* / Activo Total	18.31%	19.50%	19.66%	20.93%	21.09%	20.45%	20.62%	21.06%	22.22%	1.13pp	1.16pp	
Deuda Neta / EBITDA*	0.60x	0.62x	0.43x	0.53x	0.57x	0.66x	0.47x	0.55x	0.62x	8.00	13.05	
Deuda Neta / Cap. Cont.	20.04%	20.65%	13.80%	20.24%	21.57%	25.01%	18.37%	25.59%	29.49%	7.93pp	3.91pp	

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	9,296.4	100.0%	10,383.0	100.0%	11.7%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	9,296.4	100.0%	10,383.0	100.0%	11.7%
Gastos Oper. y PTU	4,526.4	48.7%	4,999.6	48.2%	10.5%
EBITDA*	5,827.2	62.7%	6,547.1	63.1%	12.4%
Depreciación	1,057.2	11.4%	1,163.8	11.2%	10.1%
Utilidad Operativa	4,770.0	51.3%	5,383.3	51.8%	12.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	132.5	1.4%	(107.9)	-1.0%	PN
Ingresos Financieros	1,120.4	12.1%	1,387.9	13.4%	23.9%
Gastos Financieros	988.0	10.6%	1,495.7	14.4%	51.4%
Perd. Cambio	(321.0)	-3.5%	(55.6)	-0.5%	NN
Otros Gastos Financieros	1,309.0	14.1%	1,551.3	14.9%	18.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	4,902.5	52.7%	5,275.5	50.8%	7.6%
Subs. No Consol.	4.2	0.0%	(0.8)	0.0%	PN
Utilidad antes de Imp.	4,906.7	52.8%	5,274.6	50.8%	7.5%
Impuestos	1,139.0	12.3%	1,331.2	12.8%	16.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	69.4	0.7%	80.9	0.8%	16.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,698.3	39.8%	3,862.5	37.2%	4.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Ervo.	5,293.1	56.9%	5,190.3	50.0%	-1.9%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponibile	6,141.9	16.7%	7,141.6	18.2%	16.3%
Cientes y Cts.xCob.	853.0	2.3%	1,075.0	2.7%	26.0%
Inventarios					
Otros Circulantes	157.8	0.4%	266.3	0.7%	68.8%
Activos Fijos Netos	16,566.5	45.0%	18,006.3	46.0%	8.8%
Otros Activos	13,121.0	35.6%	12,688.2	32.4%	-3.3%
Activos Totales	36,830.2	100.0%	39,177.4	100.0%	6.4%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	3,150.6	8.6%	3,406.4	8.7%	8.1%
Cred. Banc y Burs	67.3	0.2%			NS
Impuestos por pagar	212.6	0.6%	144.5	0.4%	-32.0%
Otros Pasivos c/Costo	7.9	0.0%			NS
Otros Pasivos s/Costo	69.0	0.2%	80.9	0.2%	17.2%
Pasivos a Largo Plazo	12,541.7	34.1%	15,184.6	38.8%	21.1%
Cred. Banc y Burs	10,312.7	28.0%	12,931.7	33.0%	25.4%
Otros Pasivos c/Costo	236.2		215.3		-8.8%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	10,654.8	28.9%	13,274.4	33.9%	24.6%
Pasivos Totales	16,049.0	43.6%	18,816.4	48.0%	17.2%
Capital Mayoritario	19,797.5	53.8%	19,346.8	49.4%	-2.3%
Capital Minoritario	983.6	2.7%	1,014.2	2.6%	3.1%
Capital Consolidado	20,781.2	56.4%	20,361.0	52.0%	-2.0%
Pasivo y Capital	36,830.2	100.0%	39,177.4	100.0%	6.4%

Cifras Trimestrales

	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3033.63	100.0%	3,532.4	100.0%	16.4%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	3,033.6	100.0%	3,532.4	100.0%	16.4%
Gastos Oper. y PTU	1,508.7	49.7%	1,752.8	49.6%	16.2%
EBITDA*	1,874.3	62%	2,172.0	61%	15.9%
Depreciación	349.3	11.5%	392.4	11.1%	12.3%
Utilidad Operativa	1,524.9	50.3%	1,779.6	50.4%	16.7%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(110.3)	-3.6%	(126.3)	-3.6%	NN
Ingresos Financieros	197.6	6.5%	452.4	12.8%	128.9%
Gastos Financieros	307.9	10.2%	578.7	16.4%	87.9%
Perd. Cambio	61.6	2.0%	(15.6)	-0.4%	PN
Otros Gastos Financieros	246.4	8.1%	594.3	16.8%	141.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,414.6	46.6%	1,653.3	46.8%	16.9%
Subs. No Consol.	6.5	0.2%	-0.1	0.0%	PN
Utilidad antes de Imp.	1,421.1	46.8%	1,653.2	46.8%	16.3%
Impuestos	336.6	11.1%	328.4	9.3%	-2.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	20.5	0.7%	25.3	0.7%	23.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,064.1	35.1%	1,299.6	36.8%	22.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

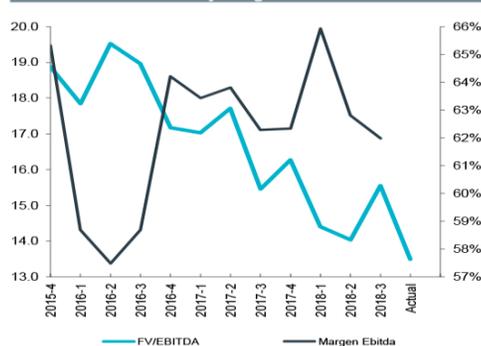
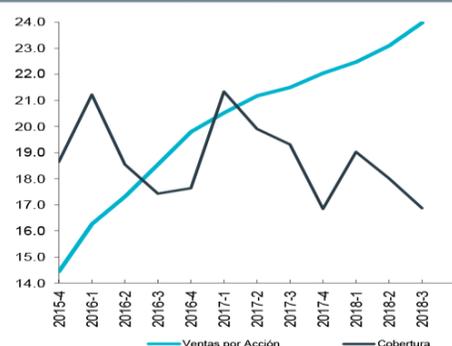
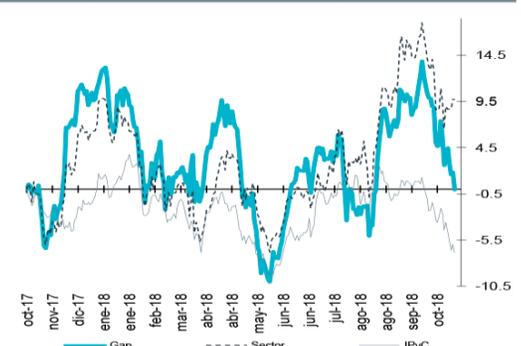
	3T 17	%	3T 18	%	Var. %
Fjo. Neto de Ervo.	1,558.6	51.4%	1,740.9	49.3%	11.7%

Razones Financieras

	3T 17	3T 18	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.04x	2.34x	14.53%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.48x	0.57x	20.27%
EBITDA* / Cap. Cont.	36.51%	41.48%	4.96pp
EBITDA* / Activo Total	21.09%	22.22%	1.13pp
Cobertura Interes	37.97x	19.02x	-49.90%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	21.85%	19.30%	(2.55pp)
Cobertura (Liquidez)	1.27x	1.14x	-9.62%
Pasivo Moneda Ext.			
Tasa de Impuesto	23.21%	25.24%	2.03pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.57x	0.62x	8.00%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		8.58	8.16	5.14%				
EBITDA*		15.05	14.52	3.65%				
UOPA		12.29	11.84	3.83%				
FEPA		9.77	9.83	-0.57%				
VLA		34.49	32.73	5.37%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	21.31x	18.50x	15.23%	22.41x	-4.89%	28.44x	-25.06%	
FV/Ebitda*	13.49x	13.67x	-1.27%	13.96x	-3.35%	16.79x	-19.65%	
P/UO	14.88x	18.83x	-20.99%	15.45x	-3.69%	19.38x	-23.25%	
P/FE	18.72x	12.06x	55.18%	18.61x	0.57%	18.08x	3.51%	
PVL	5.30x	4.52x	17.31%	5.59x	-5.10%	5.00x	6.02%	

FV/Ebitda* y Margen Ebitda*

Ventas por Acción y Cobertura

Desempeño 12 meses vs. Sector e IPYC


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 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 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 esperado.	HUMMM...	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”).

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Marisol Huerta Mondragón, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, 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, 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
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	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	81 83180300 x 7314	liqonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Fibras / Vivienda / Materiales	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com
----------------------------	-------------------------------	--------------------	--

Administración de Portafolios

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pqutierrez@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
--------------------	---	---------------------	--