

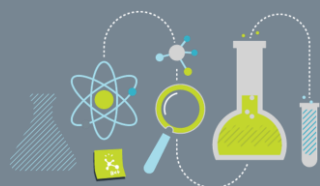
CATEGORÍA: Empresas y Sectores / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Comentario sobre eventos anunciados recientemente.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	125.4
Potencial \$PO	14.9%
Potencial IPyC	8.3%
Peso en IPyC	9.5%
Var Precio en el año	13.9%
Var IPyC en el año	4.6%

Marisol Huerta Mondragón
mhuerta@vepormas.com
56251500 ext.1514

Enero 25, 2018

 @AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

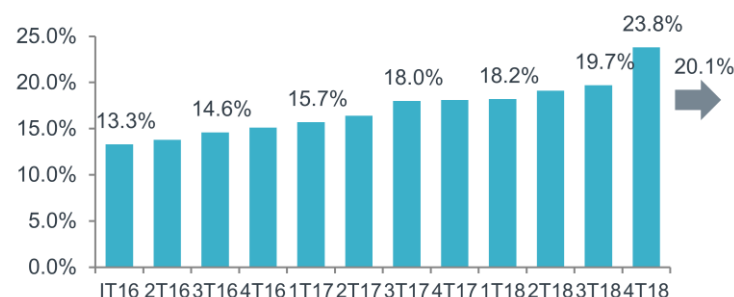
Crece a Doble Dígito Utilidad Neta y Avanza Rentabilidad

Banorte reportó cifras por arriba de las expectativas del mercado a nivel neto. El Margen Financiero avanzó 17.8% y la Utilidad Neta creció 57.1%, derivado de un ingreso extraordinario. Los resultados reflejan la fusión con Interacciones concretada el 13 de julio de 2018. El Rendimiento Sobre Capital (ROE) se ubicó en 23.8%, +5.7ppt, siendo su mejor nivel desde 2016. **BANORTE no forma parte de nuestro Portafolio de Mediano Plazo, el PO 2019 de consenso es de P\$125.9, implica un potencial de 14.9% vs. 8.3% esperado para el IPyC a la misma fecha en su historia (20.1%).**

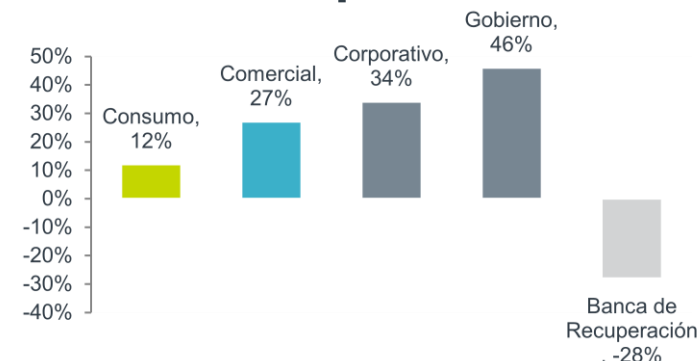
Fuerte Crecimiento en Cartera

El Margen Financiero se explica por un crecimiento en los ingresos financieros derivado de una expansión en la cartera de crédito en todos sus segmentos, sumado al efecto de mayores tasas cobradas sobre los préstamos. La Cartera de Gobierno presentó un fuerte avance (ver gráfica 2) derivado de la fusión, seguido de la cartera corporativa y comercial. Destacamos el adecuado control en la calidad de la cartera que reportó una baja de 30pb a 1.7%, gracias a una mejora en la mayoría de los segmentos de crédito.

Gráfica 1. ROE



Gráfica 2. Desempeño en Cartera 4T18



Mejora Índice de Eficiencia

La Utilidad Neta creció en mayor proporción al margen financiero, debido al ingreso extraordinario neto de impuestos relacionado con la venta de inmuebles, y arrendamiento, excluyendo este evento la utilidad neta creció 9.0%. Los ingresos no financieros (comisiones, intermediación y otros) avanzaron 14.0% frente al 15.0% de los gastos no financieros. El índice de eficiencia se ubicó en 36.6%, reportando una mejoría frente al 41.7% del 4T17. El Margen de Interés Neto (MIN) disminuyó -0.2ppt, debido al menor margen financiero. La ROE fue de 23.8% y de 20.1% sin ingreso extraordinario, el más alto desde 2016.

Gfnorte - Resultados 4T18

Concepto	4T18	4T17	Var. %	Var. vs. Est.
Margen Financiero	19,600	16,640	17.8%	-1.2%
Ut. Neta	10,182	6,482	57.1%	23.2%
MIN	5.4%	5.6%	-0.2 ppt	
ROE	23.8%	18.1%	5.7 ppt	
IMOR	1.7%	2.0%	-0.3 ppt	

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



GFNORTE

Información Bursátil

Relación con Inversionistas:

Lic. Úrsula Margarete Wilhelm
1670 2256
ursula.wilhelm@banorte.com

Precio del 29-ene-2019	\$	107.53	No. Acciones (millones)	2,773.7
Valor de Cap. (millones P\$)	\$	298,259	% Acc.en Mdo. (Free Float)	86.1%
Valor de Cap. (millones USD)	\$	15,656	Acciones por ADR	

	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
INGRESO TOTAL	14,251.1	16,619.7	15,081.8	16,318.7	17,853.6	17,698.1	17,299.3	20,227.6	21,603.4	21.0	6.8
Ingresos por Intereses	22,222.6	26,546.8	26,232.5	28,149.8	29,580.1	30,352.2	30,582.8	37,490.1	39,157.8	32.4	4.4
Ingresos por Primas (neto)	4,844.2	7,784.2	6,506.9	5,155.8	5,596.0	11,632.4	5,614.2	5,982.9	5,837.8	4.3	(2.4)
Gastos por Intereses	7,971.6	9,927.2	11,150.7	11,831.0	11,726.5	12,654.1	13,283.5	17,262.5	17,554.4	49.7	1.7
Incremento neto de reservas técnicas	2,655.1	5,543.7	2,654.3	1,482.2	2,964.5	6,976.5	814.1	2,457.5	3,259.6	10.0	32.6
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	3,271.0	3,305.6	3,645.1	4,109.8	3,845.1	4,049.4	4,239.0	4,692.2	4,582.2	19.2	(2.3)
Resultado por posición monetaria neto											
MARGEN FINANCIERO	13,169.1	15,554.6	15,289.4	15,882.5	16,639.9	18,304.7	17,860.3	19,060.7	19,599.5	17.8	2.8
Comisiones y Tarifas Cobradas	4,631.9	4,455.4	4,794.9	5,040.1	5,251.5	5,123.8	5,549.5	5,639.2	6,254.5	19.1	10.9
Comisiones y Tarifas Pagadas	1,692.1	1,884.1	1,809.9	1,956.6	1,908.0	2,516.5	2,293.7	2,181.9	2,533.7	32.8	16.1
Resultado por Intermediación	400.0	737.1	961.3	627.5	331.4	866.1	1,220.9	877.4	1,263.3	281.2	44.0
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	963.3	618.6	653.2	820.1	1,119.1	607.0	405.2	452.2	2,795.0	149.8	518.1
INGRESO NO FINANCIERO	4,303.1	3,927.0	4,599.4	4,531.1	4,794.0	4,080.5	4,881.9	4,786.9	7,779.1	62.3	62.5
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	3,257.3	3,267.7	4,058.0	3,926.6	3,961.3	4,263.6	3,844.0	4,064.9	3,906.3	(1.4)	(3.9)
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO	9,911.9	12,286.9	11,231.4	11,955.9	12,678.6	14,041.0	14,016.3	14,995.8	15,693.2	23.8	4.7
Gastos de Admon y Prom	7,590.3	8,665.1	8,337.3	8,259.7	8,799.0	9,151.1	8,989.7	9,464.5	10,004.2	13.7	5.7
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	6,624.6	7,548.8	7,493.6	8,227.3	8,673.6	8,970.4	9,908.5	10,318.2	13,468.1	55.3	30.5
Participación en el resultado de subsid. no consolidadas y asoc.	256.6	263.1	334.8	291.3	375.3	356.7	408.5	374.9	245.2	(34.7)	(34.6)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	6,881.2	7,811.9	7,828.4	8,518.7	9,048.9	9,327.1	10,317.0	10,693.1	13,713.3	51.5	28.2
Impuestos Causados	1,748.4	2,069.6	2,015.4	2,184.2	2,199.8	2,343.3	2,627.5	2,808.1	2,989.5	35.9	6.5
Impuestos Diferidos	(55.4)	(209.7)	(58.9)	(34.3)	(276.1)	(128.2)	(395.7)	41.1	(385.3)	NN	PN
RESULTADO NETO CONSOLIDADO	5,320.3	5,606.2	5,759.8	6,308.2	6,574.7	6,855.5	7,293.9	7,926.1	10,338.5	57.2	30.4
Participación No Controladora	(76.8)	(79.1)	(79.5)	(89.7)	(92.6)	(87.2)	(102.4)	(110.2)	(156.4)	NN	NN
RESULTADO NETO MAYORITARIO	5,243.5	5,527.2	5,680.3	6,218.6	6,482.1	6,768.3	7,191.5	7,815.9	10,182.0	57.1	30.3
Márgenes											
Margen Financiero / Ingreso Total	92.41%	93.59%	101.38%	97.33%	93.20%	103.43%	103.24%	94.23%	90.72%	(2.48ppt)	(3.51ppt)
Ingresos No Financiero / Ingreso Total	30.19%	23.63%	30.50%	27.77%	26.85%	23.06%	28.22%	23.67%	36.01%	9.16ppt	12.34ppt
Margen Neto Consolidado	37.33%	33.73%	38.19%	38.66%	36.83%	38.74%	42.16%	39.18%	47.86%	11.03ppt	8.67ppt
Información Trimestral por acción											
MARGEN FINANCIERO por Acción	4.75	5.61	5.51	5.73	6.00	6.60	6.44	6.87	7.07	17.79	2.83
UTILIDAD NETA por Acción	1.92	2.02	2.08	2.27	2.37	2.47	2.63	2.86	3.73	57.25	30.44



Análisis Bursátil | Bursatris Trimestral

	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)						(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Total	1,268,119.1	1,245,333.9	1,265,674.7	1,295,121.1	1,354,146.5	1,383,526.1	1,400,643.8	1,584,790.9	1,620,470.4	19.7	2.3		
Disponibilidades	65,886.1	60,421.9	65,840.4	59,808.6	76,268.6	87,954.0	69,648.6	65,483.0	75,637.0	(0.8)	15.5		
Inversiones en Valores	458,784.3	466,099.6	466,614.1	487,089.8	502,869.7	521,381.9	515,454.5	584,870.8	600,106.4	19.3	2.6		
Títulos para Negociar	181,777.1	244,182.9	240,223.1	242,347.0	239,018.9	258,738.5	259,179.4	260,794.1	257,904.2	7.9	(1.1)		
Títulos diponibles para la Venta	195,087.3	136,570.1	139,264.2	153,554.9	168,540.3	164,662.6	157,585.6	203,582.9	214,164.4	27.1	5.2		
Títulos conservados a Vencimiento	81,919.8	85,346.6	87,126.8	91,187.9	95,310.5	97,980.8	98,689.4	120,493.8	128,037.8	34.3	6.3		
Deudores por reporto	0.1	1.6	0.2	230.6	678.5	594.7	186.8	372.0	1,021.2	50.5	174.6		
Préstamos de Valores													
Derivados	41,875.4	23,166.5	20,603.4	19,077.0	25,724.8	24,696.7	28,931.0	28,581.9	28,238.7	9.8	(1.2)		
Cartera Total	577,116.9	579,431.5	604,814.8	612,655.8	628,080.4	634,900.2	653,547.4	765,630.3	790,454.6	25.9	3.2		
Cartera de Crédito Vigente	566,804.5	569,147.4	593,996.8	601,602.4	615,597.9	622,695.5	640,659.6	751,735.3	777,192.1	26.2	3.4		
Cartera de Crédito Vencida	10,312.5	10,284.1	10,818.0	11,053.4	12,482.5	12,204.7	12,887.7	13,895.0	13,262.5	6.2	(4.6)		
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(14,383.5)	(14,234.9)	(16,119.3)	(16,204.6)	(16,122.4)	(16,673.7)	(17,160.9)	(18,905.7)	(18,843.9)	NN	NN		
Otros Activos	29,741.9	28,534.2	28,201.3	28,314.6	28,685.9	27,656.8	29,982.6	42,681.2	44,900.5	56.5	5.2		
Pasivos Totales	1,125,417.6	1,101,552.1	1,129,035.9	1,152,132.8	1,206,563.9	1,229,445.6	1,250,280.7	1,413,329.9	1,446,006.3	19.8	2.3		
Captación Tradicional	574,559.5	576,800.4	613,141.9	623,976.4	640,821.3	642,578.8	660,256.7	737,033.1	756,301.4	18.0	2.6		
Préstamos Bancarios	38,636.4	32,385.5	34,697.9	30,855.6	33,944.3	30,537.4	32,267.2	51,941.1	58,758.6	73.1	13.1		
Valores Asignados por Liquidar													
Acreedores por Reporto	308,777.0	314,163.2	307,161.4	299,573.4	301,664.7	311,828.8	323,056.9	369,792.5	369,457.3	22.5	(0.1)		
Otras Cuentas por Pagar	39,221.2	32,196.5	29,722.4	35,202.7	51,198.0	61,458.3	43,530.2	50,440.9	50,576.0	(1.2)	0.3		
Capital Total	142,701.4	143,781.9	136,638.8	142,988.3	147,582.6	154,080.5	150,363.1	171,461.1	174,464.1	18.2	1.8		
Capital Contribuido	51,000.7	50,676.0	50,496.2	50,355.1	50,183.3	50,279.6	50,380.7	62,827.6	62,866.2	25.3	0.1		
Capital Ganado	89,744.8	91,112.3	84,286.7	90,737.3	95,567.3	101,884.6	98,009.3	106,545.6	109,412.5	14.5	2.7		
Participación no controladora	1,955.9	1,993.5	1,855.9	1,895.8	1,832.0	1,916.3	1,973.1	2,087.9	2,185.4	19.3	4.7		
Pasivo y Capital	1,268,119.1	1,245,333.9	1,265,674.7	1,295,121.1	1,354,146.5	1,383,526.1	1,400,643.8	1,584,790.9	1,620,470.4	19.7	2.3		
	4T16	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Indicadores Financieros						(A)				(B)	(C)	%	%
MIN	4.8%	4.9%	5.1%	5.2%	5.4%	5.5%	5.6%	5.6%	5.5%	0.07ppt	(0.05ppt)		
ROE	13.8%	14.4%	15.3%	16.2%	17.0%	17.5%	18.2%	18.4%	19.9%	2.95ppt	1.56ppt		
ROA	1.6%	1.7%	1.7%	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%	2.0%	2.2%	0.29ppt	0.16ppt		
Índice de Eficiencia	43.4%	44.5%	41.9%	40.5%	41.1%	40.9%	39.5%	39.7%	36.5%	(4.51ppt)	(3.15ppt)		
Índice de Cobertura	139.5%	138.4%	149.0%	146.6%	129.2%	136.6%	133.2%	136.1%	142.1%	12.92ppt	6.02ppt		
Índice de Liquidez	109.7%	115.8%	115.9%	116.3%	117.1%	127.1%	116.0%	124.4%	125.0%	7.95ppt	0.69ppt		
Índice de Cartera Vencida	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%	2.0%	1.9%	2.0%	1.8%	1.7%	(0.31ppt)	(0.14ppt)		

Fuente: BX+, BMV

Análisis Vertical del Edo. de Resultados (Cifras Trimestrales)

	4T17	%	4T18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
INGRESO TOTAL	17,853.6	100.0%	21,603.4	100.0%	21.0%
Ingresos por Intereses	29,580.1	165.7%	39,157.8	181.3%	32.4%
Ingresos por Primas (neto)	5,596.0	31.3%	5,837.8	27.0%	4.3%
Gastos por Intereses	11,726.5	65.7%	17,554.4	81.3%	49.7%
Incremento neto de reservas técnicas	2,964.5	16.6%	3,259.6	15.1%	10.0%
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	3,845.1	21.5%	4,582.2	21.2%	19.2%
Resultado por posición monetaria neto					
MARGEN FINANCIERO	16,639.9	93.2%	19,599.5	90.7%	17.8%
Comisiones y Tarifas Cobradas	5,251.5	29.4%	6,254.5	29.0%	19.1%
Comisiones y Tarifas Pagadas	1,908.0	10.7%	2,533.7	11.7%	32.8%
Resultado por Intermediación	331.4	1.9%	1,263.3	5.8%	281.2%
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	1,119.1	6.3%	2,795.0	12.9%	149.8%
INGRESO NO FINANCIERO	4,794.0	26.9%	7,779.1	36.0%	62.3%
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	3,961.3	22.2%	3,906.3	18.1%	-1.4%
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO	12,678.6	71.0%	15,693.2	72.6%	23.8%
Gastos de Admon y Prom	8,799.0	49.3%	10,004.2	46.3%	13.7%
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	8,673.6	48.6%	13,468.1	62.3%	55.3%
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y:	375.3	2.1%	245.2	1.1%	-34.7%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	9,048.9	50.7%	13,713.3	63.5%	51.5%
Impuestos Causados	2,199.8	12.3%	2,989.5	13.8%	35.9%
Impuestos Diferidos	(276.1)	-1.5%	(385.3)	-1.8%	NN
RESULTADO NETO	6,574.7	36.8%	10,338.5	47.9%	57.2%
Participación No Controladora	(92.6)	-0.5%	(156.4)	-0.7%	NN
RESULTADO NETO MAYORITARIO	6,482.1	36.3%	10,182.0	47.1%	57.1%

Análisis Vertical del Balance General

	4T17	%	4T18	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Total	1,354,146.5	100.0%	1,620,470.4	100.0%	19.7%
Disponibilidades	76,268.6	5.6%	75,637.0	4.7%	-0.8%
Inversiones en Valores	502,869.7	37.1%	600,106.4	37.0%	19.3%
Títulos para Negociar	239,018.9	17.7%	257,904.2	15.9%	7.9%
Títulos disponibles para la Venta	168,540.3	12.4%	214,164.4	13.2%	27.1%
Títulos conservados a Vencimiento	95,310.5	7.0%	128,037.8	7.9%	34.3%
Deudores por reporto	678.5	0.1%	1,021.2	0.1%	50.5%
Prestamos en Valores					
Derivados	25,724.8	1.9%	28,238.7	1.7%	9.8%
Cartera Total	628,080.4	46.4%	790,454.6	48.8%	25.9%
Cartera de Crédito Vigente	615,597.9	45.5%	777,192.1	48.0%	26.2%
Cartera de Crédito Vencida	12,482.5	0.9%	13,262.5	0.8%	6.2%
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(16,122.4)	-1.2%	(18,843.9)	-1.2%	NN
Otros Activos	28,685.9	2.1%	44,900.5	2.8%	56.5%
Pasivos Totales	1,206,563.9	89.1%	1,446,006.3	89.2%	19.8%
Capitación Tradicional	640,821.3	47.3%	756,301.4	46.7%	18.0%
Prestamos Bancarios	33,944.3	2.5%	58,758.6	3.6%	73.1%
Valores Asignados por Liquidar					
Acreedores por Reporto	301,664.7	22.3%	369,457.3	22.8%	22.5%
Otras Cuentas por Pagar	51,198.0	3.8%	50,576.0	3.1%	-1.2%
Capital Total	147,582.6	10.9%	174,464.1	10.8%	18.2%
Capital Contribuido	50,183.3	3.7%	62,866.2	3.9%	25.3%
Capital Ganado	95,567.3	7.1%	109,412.5	6.8%	14.5%
Participación no controladora	1,832.0	0.1%	2,185.4	0.1%	19.3%
Pasivo y Capital	1,354,146.5	100.0%	1,620,470.4	100.0%	19.7%

Análisis Vertical del Edo. de Resultados (Cifras Acumuladas)

	4T17	%	4T18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
INGRESO TOTAL	65,873.8	100.0%	76,828.4	100.0%	0.166296104
Ingresos por Intereses	110,509.3	167.8%	137,582.9	179.1%	0.244989369
Ingresos por Primas (neto)	25,042.9	38.0%	29,067.3	37.8%	0.160700038
Gastos por Intereses	44,635.4	67.8%	60,754.5	79.1%	0.361126356
Incremento neto de reservas técnicas	12,644.7	19.2%	13,507.7	17.6%	0.068248117
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)	14,905.5	22.6%	17,562.7	22.9%	0.178267183
Resultado por posición monetaria neto					
MARGEN FINANCIERO	63,366.4	96.2%	74,825.2	97.4%	0.180833964
Comisiones y Tarifas Cobradas	19,541.9	29.7%	22,567.0	29.4%	0.154799087
Comisiones y Tarifas Pagadas	7,558.7	11.5%	9,525.7	12.4%	0.260230142
Resultado por Intermediación	2,657.3	4.0%	4,227.7	5.5%	0.590993304
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	3,211.0	4.9%	4,259.4	5.5%	0.326485781
INGRESO NO FINANCIERO	17,851.5	27.1%	21,528.4	28.0%	0.205969177
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	15,213.6	23.1%	16,078.9	20.9%	0.056879944
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO	48,152.9	73.1%	58,746.3	76.5%	0.219996337
Gastos de Admon y Prom	34,061.1	51.7%	37,609.6	49.0%	0.104181041
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	31,943.3	48.5%	42,665.1	55.5%	0.335650806
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas y a	1,264.5	1.9%	1,385.4	1.8%	0.095571217
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	33,207.8	50.4%	44,050.5	57.3%	0.32650888
Impuestos Causados	8,469.1	12.9%	10,768.4	14.0%	0.271498287
Impuestos Diferidos	(579.0)	-0.9%	(868.1)	-1.1%	NN
RESULTADO NETO	24,249.0	36.8%	32,414.0	42.2%	0.336716044
Participación No Controladora	(340.9)	-0.5%	(456.2)	-0.6%	NN
RESULTADO NETO MAYORITARIO	23,908.1	36.3%	31,957.8	41.6%	0.336692556

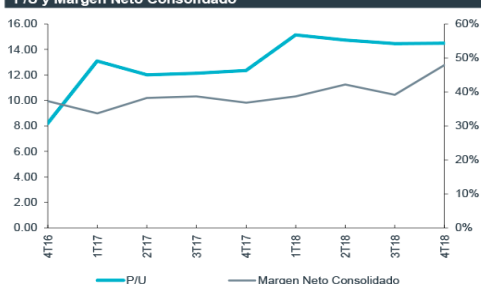
	4T17	4T18	Var. %
Indicadores Financieros			
MIN	5.4%	5.5%	0.07ppt
ROE	17.0%	19.9%	2.95ppt
ROA	1.9%	2.2%	0.29ppt
Índice de Eficiencia	41.1%	36.5%	(4.51ppt)
Índice de Cobertura	129.2%	142.1%	12.92ppt
Índice de Liquidez	117.1%	125.0%	7.95ppt
Índice de Cartera Vencida	2.0%	1.7%	(0.31ppt)

Valuación. (Información 12 meses)

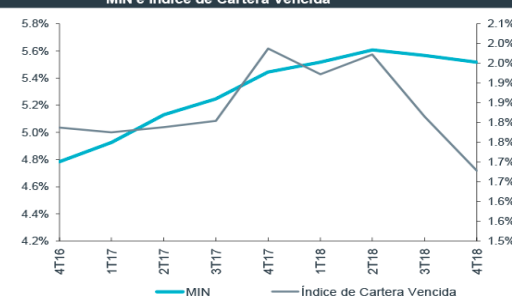
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	9.20x			13.10x	-29.75%	12.86x	-28.44%
P/VL	1.73x			2.22x	-21.87%	2.08x	-16.91%
P/RNO	6.99x	NS		9.91x	-29.46%	9.89x	-29.32%

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	11.69	10.33	13.14%
RNOA	15.38	13.65	12.66%
VLA	62.11	61.06	1.72%

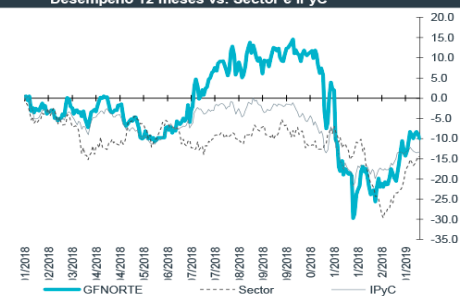
P/U y Margen Neto Consolidado



MIN e Índice de Cartera Vencida



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC





Para Recordar

Los Reportes Financieros Trimestrales

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

Anticipación

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

Implicaciones Potenciales Para Reportes con Alto Crecimiento Ebitda (+10%)

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

Características Reporte	Calificación	Implicación Potencial \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a 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, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.veporamas.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 Criterio	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**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	itorroella@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	ligonzalez@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
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepormas.com
Eduardo Lopez Ponce	Analista Industriales / Minería / Materiales	55 56251500 x 1453	elopezp@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@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
Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ahuerta@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--