

REVISIÓN ANTE UN ENTORNO DE ALZA EN TASAS

Estamos revisando nuestros Precios Objetivo al cierre de 2015 para las FIBRAS bajo cobertura. Para Funo, el PO2015 es de P\$48.0 lo que ofrece un potencial de 22%. Para Fiho, el PO2015 es de P\$25.0 con un potencial de 26%. Para Finn, el PO2015 es de P\$17.9 cuyo potencial es de 21%. Estos precios no consideran el rendimiento adicional por dividendos superiores a 4%. Las FIBRAS se perfilan para continuar su ritmo de expansión con ambiciosos planes de adquisición, no obstante, mantenemos una postura más cauta hacia al sector considerando el entorno actual de potenciales alzas en las tasas de interés, sobre todo porque los retornos de este tipo de vehículos podrían verse presionados en el corto plazo por tres principales factores: 1) una potencial compresión de retornos (Cap Rates) ante el exceso de efectivo en el mercado tanto de participantes públicos (FIBRAS) y privados (fondos institucionales), 2) un mayor inventario de inmuebles en el mercado que podría presionar las tarifas y 3) el mayor tiempo que tomaría a las compañías para integrar las adquisiciones a las tasas deseadas.

FUNO: SEGUIRÁ ADQUIRIENDO

Esperamos que Funo continúe siendo el jugador más activo en términos de adquisiciones. Para esta emisora esperamos un crecimiento en NOI de 31% CAGR 2014-2016. Recientemente la compañía cerró las compras de los portafolios Kansas (P\$10,450mn) y Búfalo (US\$185mn) en donde la inversión total será de P\$6,680mn. Los retornos son atractivos: 8.52% Cap Rate para la parte estabilizada de Kansas y ~15% estimado para Búfalo. Funo cotiza a un Cap Rate 2015e de 6.1%. En nuestra opinión, esto refleja que la Fibra cuenta aún con la capacidad para integrar adquisiciones de gran magnitud a tasas atractivas. No obstante, considerando la naturaleza de la Fibra como consolidador de mercado, no podemos descartar un escenario de una potencial dilución, ya que Funo ha comprometido de forma completa los recursos levantados en su última colocación. Nuestro PO 2015 y estimados no consideran dicho escenario.

FIHO: CON MAYOR PONDERACIÓN AL DESARROLLO

Fiho cuenta con una de las tasas de crecimiento más atractivas en el sector (+36% CAGR 2014-2016). La Fibra cotiza a un Cap Rate 2015e de 5.8%, similar a la mediana del sector de 5.7%. La emisora mantiene un sólido balance (deuda cero) que le permitiría financiar proyectos adicionales sin la necesidad de diluir a los inversionistas. No obstante, mantenemos una mayor cautela ya que una proporción significativa de las inversiones de la compañía se destinarán a proyectos en desarrollo (esperamos que sea ~40% del total), lo cual podría presionar los yields de la emisora en el corto plazo.

FINN: A DUPLICAR EL PORTAFOLIO

Para Finn esperamos incrementos en NOI DE 26% CAGR 2014-2016, el cual no considera adquisiciones adicionales. Fiho cotiza a un Cap Rate 2015e de 5.8%, similar a la mediana del sector de 5.7%. Cabe destacar que FINN mantiene su objetivo de duplicar el tamaño de su cartera actual en los próximos dos años. La Fibra reafirmó su intención de adquirir 15 hoteles por año en el periodo 2015 -2016. En ese sentido, la compañía se encuentra evaluando diversos objetivos de adquisición potencial por un monto total de P\$8,600 millones. Respecto a los retornos, Finn espera adquisiciones de hoteles estabilizados a una tasa de 10% y desarrollos a 11%. Para ello, la compañía utilizará los recursos de la suscripción de CBFIs y apalancamiento adicional a un Loan to value de 33%.

FIBRAS - PRECIOS OBJETIVO 2015

Emisora	Segmento	Nuevo PO 2015	PO 2015 Anterior	Precio Actual	Rendimiento Potencial %	Rend. del Dividendo 2015e	NOI CAGR 2014-2016
FIHO	Hotelera	25.0	29.0	20.0	26.0%	4.7%	36.2%
FINN	Hotelera	17.9	22.0	14.8	21.1%	5.6%	26.0%
FUNO	Diversificada	48.0	56.0	39.2	22.4%	4.6%	31.2%

“Sea moderado tu sueño; el que no madruga con el sol, no goza del día”

Miguel de Cervantes

Marco Medina
mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1500

MAYO 19, 2015



CATEGORÍA:
EMPRESAS Y SECTORES



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México



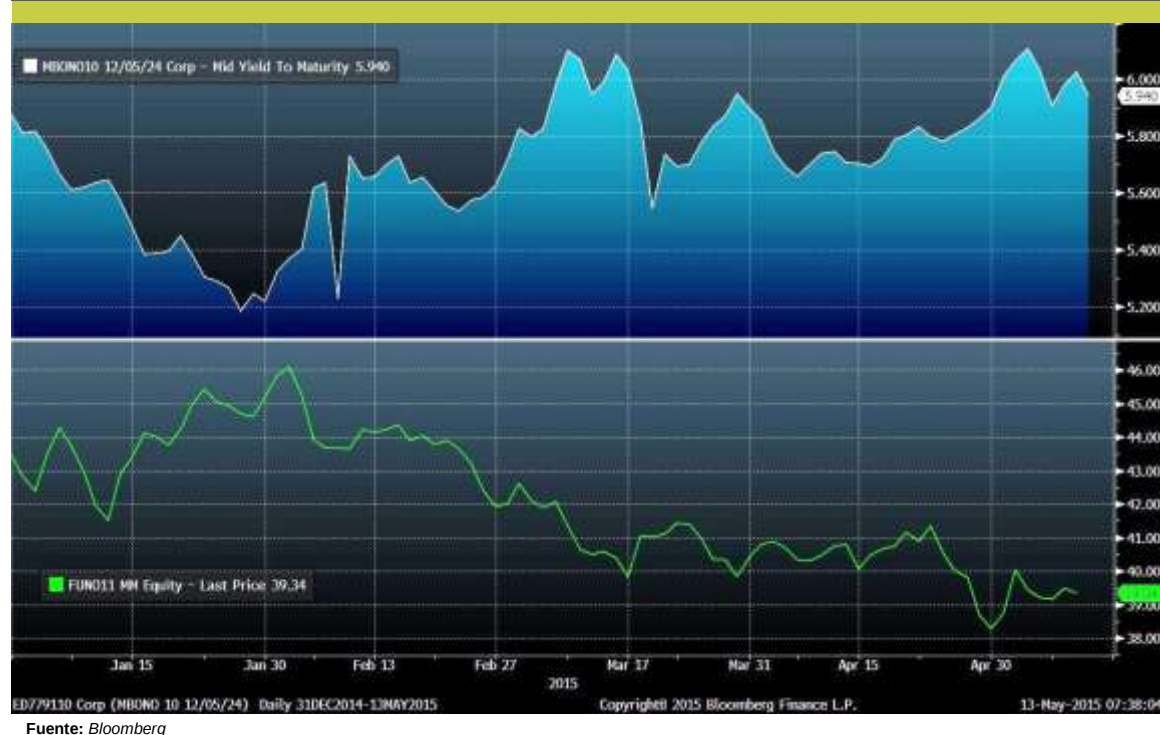
FIBRAS: SENSIBILIDAD CON TASAS

Sí bien el panorama del sector luce atractivo en términos de crecimiento inorgánico (adquisiciones y desarrollo), un riesgo recurrente para las emisoras es su correlación con las tasas de interés al ser considerados instrumentos con ciertas similitudes a un bono.

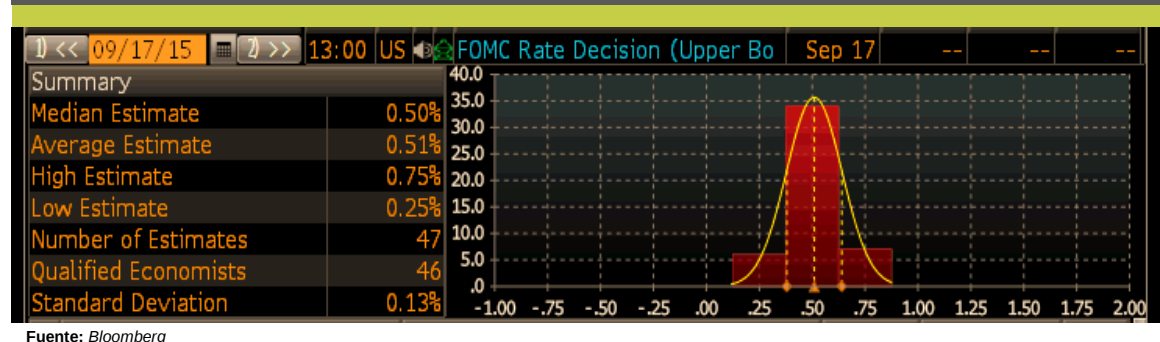
El ejemplo más claro es FUNO, la FIBRA más líquida del mercado, ya que durante el año su desempeño ha ido a la baja (Gráfica 1. Panel 2). Esto podría explicarse (en parte) por las expectativas de los inversionistas sobre las potenciales alzas en tasas. El movimiento de Funo ha sido contrario al movimientos registrados en el Bono Mexicano a 10 años desde finales de enero (Gráfica 1. Panel 1) a medida que los inversionistas comienzan a considerar un potencial incremento en tasas.

Al respecto, el consenso de analistas estima que la Reserva Federal de EUA podría comenzar a escalar su tasa de referencia en su reunión de septiembre (Gráfica 2). Es importante mencionar que una parte del consenso ha comenzado a modificar sus estimados hacia enero 2016, considerando los últimos datos publicados en EUA que han mostrado cifras menores a las esperadas. En el caso de México, el Banco de México podría iniciar una escalada de su tasa de referencia que actualmente está en un nivel de 3.0%. En nuestra opinión, dicho entorno podría presionar a las FIBRAS sobre todo a aquellas que mantienen cierto grado de apalancamiento y/o cuyos rendimientos sobre las distribuciones se mantengan bajos.

Gráfica 1. BONO México 10 años vs. FUNO (Variación en el año)



Gráfica 2. Expectativa de alza en tasas EUA – Septiembre 2015



FUNO: SEGUIRÁ ADQUIRIENDO

Catalizadores: Esperamos que Funo continúe siendo el jugador más activo en términos de adquisiciones. Recientemente la compañía cerró las compras de los portafolios Kansas (P\$10,450mn) y el portafolio Búfalo (US\$185mn) en donde la inversión total será de P\$6,680mn. Los retornos son atractivos: 8.52% para la parte estabilizada de Kansas y ~15% estimado para Búfalo vs. 6.1% de la compañía. En nuestra opinión, esto refleja que la Fibra cuenta aún con la capacidad para integrar adquisiciones a tasas atractivas. No obstante, considerando la naturaleza de la Fibra como consolidador de mercado (adquisiciones de gran magnitud) no podemos descartar un escenario de una potencial dilución, ya que Funo ha comprometido de forma completa los recursos levantados en su última colocación. Nuestro PO 2015 y estimados no consideran dicho escenario.

Resumen 1T15: Funo sigue manteniendo un ritmo de crecimiento en línea con nuestras expectativas. El portafolio de la Fibra alcanzó una superficie de 6.0mn de m² (+15%a/a) con la incorporación de propiedades como Samara. La ocupación del portafolio consolidado se mantuvo estable en 94.9% (-0.4ppt vs. 1T15), destacó el segmento de oficinas con un nivel de ocupación pasando de 89.5% a 92.08% (2.62ppt a/a). A nivel márgenes, el NOI se mantuvo sin cambios en 80.3%, en línea con la guía de la compañía.

Valuación: Utilizamos la metodología de descuento de flujos de efectivo (DCF) para determinar nuestros Precios Objetivo. El PO2015 para la emisora es de P\$48 lo que implica un rendimiento de 22%. Para Funo asumimos un Costo de Capital de 9.7% que es producto de una beta de 0.8x, el CDS a 10 años de México de 1.8%, una tasa libre de riesgo de 3.5% y una prima por riesgo de mercado de 5.5%. Entre los riesgos que podrían afectar nuestras estimaciones destacamos: condiciones económicas adversas, un ritmo de ejecución de adquisiciones menor al esperado, y un incremento en las tasas de interés, considerando que Funo es el vehículo más líquido en el mercado, por lo que un incremento agresivo de tasas podría afectar a la emisora. Dada la naturaleza de la Fibra, como y la magnitud de sus operaciones consideramos que una potencial dilución es un escenario que no puede descartarse.

FUNO

Concepto	2014	2015e	2016e	CAGR 2014-2016
Ingresos totales	7,822	10,960	13,770	32.7%
Ingreso Neto Operativo (NOI)	6,405	8,776	11,018	31.2%
Flujo de la Operación (FFO)	3,983	5,380	7,257	35.0%
Mgn. NOI	81.9%	80.1%	80.0%	
Mgn. FFO	50.9%	49.1%	52.7%	

Fuente: BX+ / Cifras en P\$mm

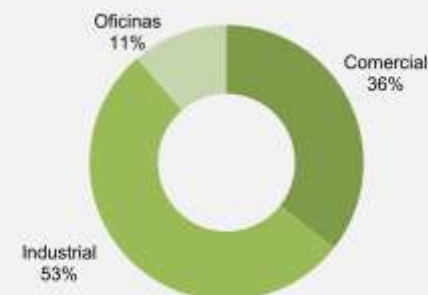
Descripción de la Compañía:

Desde su creación en 2011, la emisora ha expandido su tamaño en 10x creando un portafolio de 6.0 millones m². Cuenta con el portafolio más diverso que consiste de propiedades industriales, centros comerciales (Samara Shops, Patio Santa Fe), oficinas (Torre Mayor, Santander), escuelas (ICEL), hoteles (Hilton), etc

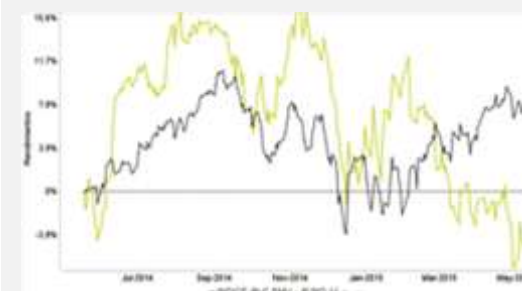
Indicadores

Market Cap (P\$ mm)	117,100
SBA (m ² 000s)	6,041
Valor de activos (P\$ mm)	118,085
Apalancamiento (LTV)	30.2%

Tipo de Activo



FUNO vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



Fuente: Grupo Financiero RX / Bloomberg

FIHO: CON MAYOR PONDERACIÓN A DESARROLLO

Catalizadores: En nuestra opinión Fiho cuenta con una de las tasas de crecimiento más atractivas en el sector. La emisora mantiene un balance sólido (deuda cero) que podría apalancar para financiar proyectos adicionales sin la necesidad de diluir a los inversionistas. Considerando el historial de adquisiciones de la Fibra, vemos muy factible que la compañía logre el objetivo de alcanzar 100 hoteles bajo administración en los próximos años, lo cual implicaría un incremento de ~ 30% en la capacidad total de la compañía.

Presión por tasas. A pesar de lo anterior, mantenemos una mayor cautela ya que una proporción significativa de las inversiones de la compañía se destinarán a proyectos en desarrollo (esperamos que sea ~40% del total). Esto mantendrá a los dividendos de la emisora en un rango de 4.6% este año lo que podría resultar de atractivo vs. otras Fibras, sobretudo en el entorno actual de potenciales alzas en las tasas.

Últimos resultados. La Compañía cerró el 1T15 con un portafolio de 71 hoteles (9,700 habitaciones). La ocupación Los ingresos por habitaciones (77% s/ingresos totales) aumentaron 44% a medida que el número de cuartos en operación aumentó 27% a/a, reflejando las adquisiciones de los U12M. A nivel “mismos cuartos” (misma base de comparación), la tarifa por habitación aumentó 2.7% y la ocupación 1.8% por lo que el Ingreso por habitación disponible (“Rev PAR”) aumentó 5.8%.

Valuación: Utilizamos la metodología de descuento de flujos de efectivo (DCF) para determinar nuestros Precios Objetivo. Nuestro Precio Objetivo al cierre de 2015 es de P\$25.0 lo que implica un rendimiento de 26%. Para Fiho asumimos un Costo de Capital de 10.8% que es producto de una beta de 1.0x, el CDS a 10 años de México de 1.8%, una tasa libre de riesgo de 3.5% y una prima por riesgo de mercado de 5.5%. Entre los riesgos que podrían afectar nuestras estimaciones destacamos: condiciones económicas adversas que pudieran impactar la demanda lo cual se reflejaría o impactaría las tasas de ocupación y tarifas, un ritmo de ejecución de adquisiciones menor al esperado, y un incremento en las tasas de interés.

FIHO

Concepto	2014	2015e	2016e	CAGR 2014-2016
Ingresos totales	1,531	2,144	2,838	36.2%
Ingreso Neto Operativo (NOI)	503	697	932	36.1%
Flujo de la Operación (FFO)	417	541	693	29.0%
Mgn. NOI	32.9%	32.5%	32.8%	
Mgn. FFO	27.2%	25.2%	24.4%	

Fuente: BX+/ Cifras en P\$mm

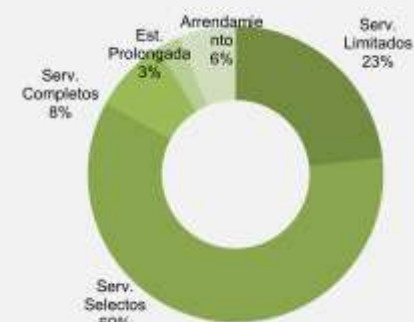
Descripción de la Compañía:

La emisora adquiere y administra hoteles orientados a viajeros de negocios. Las propiedades de la FIBRA están ligadas a marcas nacionales (One, Fiesta Inn) e internacionales (Marriott). Al 1T15, el portafolio de Fiho consistía de 70 propiedades y 9,563 habitaciones totales.

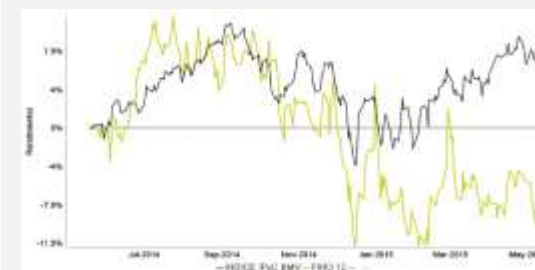
Indicadores:

Market Cap (P\$ mm)	9,988
Hoteles en operación	57
Cuartos en operación	7,777
Valor de activos (P\$ mm)	7,698
Apalancamiento (LTV)	0.0%

Tipo de Activo



FIHO vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg

FINN: POR DUPLICAR EL PORTAFOLIO

Catalizadores: FINN sigue concentrando en el objetivo de duplicar su tamaño actual en los próximos dos años. La Fibra reafirmó su intención de adquirir 15 hoteles por año en el periodo 2015 -2016. En ese sentido, la compañía se encuentra evaluando diversos objetivos de adquisición potencial por un monto total de P\$8,600 millones. Respecto a los Cap Rates estimados, Finn reiteró que cerrará adquisiciones de hoteles estabilizados a una tasa de 10% y desarrollos a una tasa no menor a 11%, en línea con el promedio del sector. Para ello, la compañía tiene planeado utilizar los recursos de la reciente suscripción de CBFIs y apalancamiento adicional a un nivel cómodo (Loan to Value a 33%).

Últimos resultados: Los resultados fueron impulsados por la integración de cuartos adicionales (5K en el 1T15 vs .3.5K en 1T'14). Adicionalmente, la tarifa promedio por habitación (Rev PAR) a unidades comparables reflejó que una de sus principales fortalezas de la Fibra es la incorporación de marcas internacionales a su portafolio de propiedades ya que esto le permitió percibir mejores tarifas por habitación (+11.5%a/a). Cabe destacar que una proporción significativa de dichas tarifas están denominadas en dólares por lo que Finn es uno de los beneficiarios de la fortaleza del tipo de cambio. Adicionalmente, la emisora aún cuenta con recursos suficientes para concretar adquisiciones adicionales que sostendrán el ritmo de crecimiento de los próximos dos años.

Valuación: Utilizamos la metodología de descuento de flujos de efectivo (DCF) para determinar nuestros Precios Objetivo. Nuestro Precio Objetivo al cierre de 2015 es de P\$17.9 lo que implica un rendimiento de 21%. Para Finn asumimos un Costo de Capital de 9.7% que es producto de una beta de 0.8, el CDS a 10 años de México de 1.8%, una tasa libre de riesgo de 3.5% y una prima por riesgo de mercado de 5.5%. Entre los riesgos que podrían afectar nuestras estimaciones destacamos: condiciones económicas adversas que pudieran impactar la demanda lo cual se reflejaría o impactaría las tasas de ocupación y tarifas, un ritmo de ejecución de adquisiciones menor al esperado, y un incremento en las tasas de interés.

FINN

Concepto	2014	2015e	2016e	CAGR 2014-2016
Ingresos totales	884	1,214	1,341	23.1%
Ingreso Neto Operativo (NOI)	322	464	511	26.0%
Flujo de la Operación (FFO)	257	339	386	22.5%
Mgn. NOI	36.4%	38.2%	38.1%	
Mgn. FFO	29.1%	27.9%	28.8%	

Fuente: Bx+/ Cifras en P\$mm

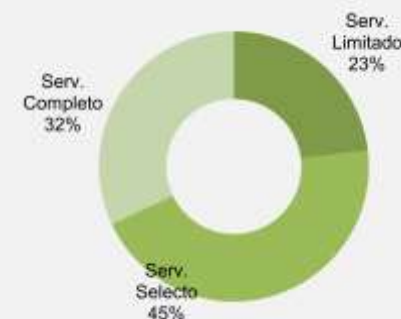
Descripción de la Compañía:

Al igual que FIBRA se enfoca la adquisición de hoteles orientados a viajeros de negocios. La FIBRA posee 31 hoteles ubicados en 13 estados con 5,700 habitaciones.

Indicadores

Market Cap (P\$ mm)	6,402
Hoteles en operación	31
Cuartos en operación	5,073
Valor de activos (P\$ mm)	6,144
Apalancamiento (LTV)	1.4%

Tipo de Activo



FINN vs. IPyC (Últimos 12 Meses)





Anexo 1. Valuaciones.

FUNO - Valuación por DCF						
P\$mm	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Residual
Flujos descontados	3,177	6,705	8,222	8,045	7,880	149,659
Valor Presente Neto	183,689					
Deuda Neta	39,760					
Valor justo del capital	143,929					
Número de Acciones (mm)	3,000					
Precio Objetivo P\$	48.0					
Precio actual	39.2					
Potencial	22.4%					

FIHO - Valuación por DCF						
P\$mm	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Residual
Flujos descontados	393	464	450	433	417	10,313
Valor Presente Neto	12,471					
Deuda Neta	-109					
Valor justo del capital	12,580					
Número de Acciones (mm)	499					
Precio Objetivo P\$	25.0					
Precio actual	20.0					
Potencial	26.0%					

FINN - Valuación por DCF						
P\$mm	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	Residual
Flujos descontados	420	416	408	397	391	6,979
Valor Presente Neto	9,011					
Deuda Neta	-260					
Valor justo del capital	9,271					
Número de Acciones (mn)	517					
Precio Objetivo P\$	17.9					
Precio actual	14.8					
Potencial	21.1%					





Anexo 2. FIBRAS: COMPARATIVO SECTORIAL

COMPARATIVO: FIBRAS

Emisora	Precio P\$	Mkt Cap	P/FFO			Cap Rate Implícito			FV/EBITDA			Div Yield		FFO Yield		Margen NOI		Margen FFO		Loan to	Crec. CAGR
	18/05/2015	P\$mn	2014	2015e	2016e	2014	2015e	2016e	2014	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	Value	NOI 2014-2016
Fibra Hotel	20.0	10,323	26.7x	20.4x	13.1x	5.6%	5.8%	7.1%	24.3x	22.6x	18.0x	4.7%	6.3%	4.9%	7.6%	33.1%	32.9%	23.9%	29.9%	0%	31.4%
Fibra Inn	14.8	6,774	27.7x	17.4x	10.9x	5.1%	5.7%	7.6%	23.3x	20.5x	15.5x	5.6%	6.5%	5.7%	9.2%	35.9%	35.4%	30.8%	30.3%	16%	26.0%
Prom. Hoteleras			27.2x	18.9x	12.0x	5.4%	5.7%	7.4%	23.8x	21.5x	16.7x	5.2%	6.4%	5.3%	8.4%	34.5%	34.2%	27.3%	30.1%	8.1%	
Fibra Macquarie	23.2	19,594	17.0x	13.4x	11.7x	6.9%	7.4%	8.1%	16.1x	15.3x	13.9x	6.6%	7.8%	7.5%	8.5%	85.8%	85.8%	55.1%	55.6%	39%	13.8%
Terrafina	30.5	18,563	15.8x	14.7x	11.9x	7.4%	7.0%	7.9%	15.4x	16.8x	14.6x	6.1%	7.6%	6.8%	8.4%	82.7%	82.9%	53.5%	54.1%	40%	19.3%
Prologis	26.3	17,407	23.8x	13.0x	11.1x	3.8%	7.7%	8.1%	30.0x	14.6x	13.8x	5.5%	6.4%	7.7%	9.0%	85.3%	84.7%	53.6%	55.2%	30%	NA
Vesta	27.5	18,213	44.7x	27.3x	21.6x	4.4%	5.8%	6.9%	26.2x	20.1x	16.9x	1.7%	2.1%	3.7%	4.6%	95.0%	95.0%	56.3%	56.4%	30%	26.6%
Prom. Industriales			20.4x	14.1x	11.8x	5.7%	7.2%	8.0%	21.2x	16.1x	14.3x	5.8%	7.0%	7.1%	8.5%	85.5%	85.3%	54.4%	55.4%	29.7%	
Danhos	36.9	48,386	33.0x	27.8x	23.6x	3.3%	4.3%	5.1%	35.8x	28.3x	23.5x	6.0%	4.7%	3.6%	4.2%	77.0%	77.3%	67%	67%	0%	39.0%
Fibra Uno	39.2	117,985	30.6x	19.2x	16.5x	4.5%	6.1%	6.8%	24.5x	18.5x	16.3x	4.6%	5.1%	5.2%	6.0%	82.9%	82.2%	54%	54%	26%	31.2%
Prom.Diversificadas			31.8x	23.5x	20.1x	3.9%	5.2%	5.9%	30.2x	23.4x	19.9x	5.3%	4.9%	4.4%	5.1%	80.0%	79.8%	60.5%	60.4%	12.9%	
Mediana			27.2x	18.9x	12.0x	5.4%	5.7%	7.4%	23.8x	21.5x	16.7x	5.3%	6.4%	5.3%	8.4%	80.0%	79.8%	54.4%	55.4%	12.9%	

Fuente: Bloomberg / BX+



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, Ruben López Romero, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, 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



Directorio

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jocerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Ruben López Romero	Analista / Alimentos / Bebidas / Minoristas	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelascoo@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

