



¡BursaTris! 4T15

SANMEX: SIN SORPRESAS

BX+

RESULTADOS

Santander México dio a conocer sus resultados del 4T15, en donde mostró crecimientos de 15.4% y 10.4% en ingresos totales y utilidad neta respectivamente. Ambas cifras resultaron en línea con los estimados de Consenso. **Sanmex NO forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas, comodines y/o en el radar. El precio objetivo de Consenso para 2016 de P\$ 34.0 implica un potencial de 22.5% vs. 11.4% del IPyC para el mismo periodo.**

NUEVA GUÍA 2016, SIN MUCHOS CAMBIOS.

De acuerdo a la llamada de resultados, para 2016 la emisora espera un crecimiento tanto para su cartera como para depósitos en un rango de 10% a 12%, así como un crecimiento en utilidad antes de impuestos entre 8% -12%. Por lo que estaremos pendientes en caso de haber alguna modificación en las estimaciones de consenso tras darse a conocer los datos.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El margen financiero del periodo presentó un crecimiento de 16.7% debido principalmente a un aumento en ingresos por intereses tras una expansión de 17.7% en la cartera de crédito, mientras que el costo de fondeo se mantuvo estable.

Los ingresos totales presentaron un crecimiento menor al margen financiero debido a una baja de 12.2% en resultado por intermediación ocasionada principalmente por valuación de instrumentos derivados y la compra venta de instrumentos de deuda. Ésto opacó el buen resultado en otros ingresos (+32.5%) tras fuertes recuperaciones de créditos previamente castigados.

El incremento en utilidad neta en una menor proporción a la de los ingresos se explica por un aumento de estimación preventiva para riesgos crediticios (+32.7%) y por una tasa impositiva mayor (22.2% vs. 19.0% al 4T14).

Sanmex - Resultados 4T15

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Margen Financiero	11,431	9,798	16.7%	NA	NA
Ingresos Totales	16,261	14,090	15.4%	15,752	3.2%
Utilidad Neta	4,224	3,825	10.4%	4,062	4.0%
Mgn. Neto	26.0%	27.1%	-1.1 ppt	25.8%	0.2 ppt

Fuente: Información de la empresa/ Cifras de Consenso

Ingresos Totales corresponde a Margen Financiero más Comisiones y Tarifas Netas, Resultado por Intermediación y Otros Ingresos de la Operación
Cifras expresadas en millones de pesos.

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	34.0
POTENCIAL \$PO	22.5%
POTENCIAL IPyC	11.4%
PESO EN IPyC	2.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-8.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	0.3%

Juan Eduardo Hernández S.
jehernandezs@vepormas.com
5625 1500 ext. 1530

Febrero 03, 2016

@AyEveporMas



CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES



TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!



OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

MÁS DETALLES DEL REPORTE AL 4T15

La Cartera Total al 4T15 mostró un crecimiento anual de 17.7% (+1.8% T/T), donde el sector de consumo mostró un buen paso tras una recuperación en Tarjetas de Crédito, mientras que Comercial sigue siendo impulsada por PyMEs. A continuación se muestra la diferente participación de los distintos negocios en la Cartera al 4T15, así como su desempeño durante el trimestre.

Composición de Cartera	4T15	% Cartera	Var.% A/A
Comercial	335,575	61.3%	18.4%
Consumo	91,693	16.7%	21.2%
Vivienda	120,477	22.0%	13.0%
Total	547,745	100%	17.7%

Fuente: Información de la empresa

Durante el periodo el Margen de Interés Neto (MIN) se mantuvo prácticamente sin cambios (-1.6 pbs vs 3T15), mientras que el índice de eficiencia recuperó 0.9 ppt tras una un buen control en los Gastos de Administración. El índice de morosidad (IMOR) recuperó 0.2 ppt tras mejoras en la calidad de Comercial compensando el ligero deterioro en Hipotecas.

Principales Indicadores	4T15	3T15	Var.%
MIN	4.9%	4.9%	0.0 ppt
ROE	12.9%	12.1%	0.8 ppt
Índice de Morosidad	3.3%	3.5%	-0.2 ppt

Fuente: Información de la empresa

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

SANMEX

Sector: GRUPOS FINANCIEROS

Información Bursátil

Relación con Inversionistas:

Lic. Héctor Chávez
5257 8000
investor@santander.com.mx

Precio del 04-feb-2016	\$	27.95	No. Acciones (millones)	6,786.4
Valor de Cap. (millones P\$)	\$	189,680	% Acc.en Mdo. (Free Float)	42.5%
Valor de Cap. (millones USD)	\$	10,404	Acciones por ADR	

	4T13	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)	(B)	(C)	%	%						
INGRESO TOTAL	13,202.6	13,328.8	14,212.9	13,755.4	14,090.0	14,257.3	15,125.7	15,404.6	16,260.7	15.4	5.6
Ingresos por Intereses	13,663.7	13,641.7	14,644.6	14,528.2	15,042.5	14,821.0	15,659.5	15,995.7	17,296.7	15.0	8.1
Ingresos por Primas (neto)											
Gastos por Intereses	4,279.5	4,648.7	5,382.6	5,003.8	5,244.1	4,896.1	5,193.5	5,185.6	5,865.9	11.9	13.1
Incremento neto de reservas técnicas											
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)											
Resultado por posición monetaria neto											
MARGEN FINANCIERO	9,384.2	8,993.0	9,262.0	9,524.4	9,798.4	9,925.0	10,466.1	10,810.1	11,430.8	16.7	5.7
Comisiones y Tarifas Cobradas	3,998.1	4,061.3	4,224.4	4,222.6	4,349.9	4,199.4	4,771.0	4,672.7	4,602.5	5.8	(1.5)
Comisiones y Tarifas Pagadas	688.4	638.4	933.4	883.8	985.9	901.4	760.2	986.3	825.6	(16.3)	(16.3)
Resultado por Intermediación	101.9	553.1	1,357.5	651.8	394.3	794.7	540.7	582.7	346.8	(12.0)	(40.5)
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	406.8	359.7	302.3	240.4	533.2	239.5	108.1	325.4	706.1	32.4	117.0
INGRESO NO FINANCIERO	3,818.4	4,335.8	4,950.9	4,231.1	4,291.6	4,332.3	4,659.6	4,594.4	4,829.8	12.5	5.1
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	3,597.7	3,469.0	3,671.9	3,814.6	3,333.3	3,683.4	4,542.3	4,594.0	4,423.7	32.7	(3.7)
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO	5,786.5	5,524.1	5,590.1	5,709.8	6,465.0	6,241.5	5,923.7	6,216.1	7,007.1	8.4	12.7
Gastos de Admon y Prom	5,728.6	5,901.6	5,921.6	5,937.5	6,059.4	6,389.4	6,390.6	6,426.1	6,437.3	6.2	0.2
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	3,876.3	3,958.2	4,619.4	4,003.4	4,697.3	4,184.5	4,192.8	4,384.4	5,399.7	15.0	23.2
Participación en el resultado de subsid. no consolidadas y asoc.	22.9	16.4	16.6	23.3	21.9	18.9	17.8	16.3	27.7	26.5	70.4
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	3,899.2	3,974.7	4,636.0	4,026.6	4,719.2	4,203.4	4,210.5	4,400.7	5,427.4	15.0	23.3
Impuestos Causados	(138.6)	761.6	817.8	624.9	(71.6)	987.4	1,060.7	703.1	2,241.6	NP	218.8
Impuestos Diferidos	154.3	46.1	(130.4)	(157.9)	(965.9)	(1.2)	88.7	(232.6)	1,038.2	NP	NP
RESULTADO NETO CONSOLIDADO	6,135.3	3,259.2	3,687.8	3,243.9	3,824.8	3,214.8	3,238.5	3,465.0	4,224.1	10.4	21.9
Participación No Controladora	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	NN	NN
RESULTADO NETO MAYORITARIO	6,134.9	3,258.9	3,687.5	3,243.6	3,824.5	3,214.5	3,238.3	3,464.6	4,223.7	10.4	21.9
Márgenes											
Margen Financiero / Ingreso Total	71.08%	67.47%	65.17%	69.24%	69.54%	69.61%	69.19%	70.17%	70.30%	0.76ppt	0.12ppt
Ingresos No Financiero / Ingreso Total	28.92%	32.53%	34.83%	30.76%	30.46%	30.39%	30.81%	29.83%	29.70%	(0.76ppt)	(0.12ppt)
Margen Neto Consolidado	46.47%	24.45%	25.95%	23.58%	27.15%	22.55%	21.41%	22.49%	25.98%	(1.17ppt)	3.48ppt
Información Trimestral por acción											
MARGEN FINANCIERO por Acción	1.38	1.33	1.36	1.40	1.44	1.46	1.54	1.59	1.68	16.66	5.74
UTILIDAD NETA por Acción	0.90	0.48	0.54	0.48	0.56	0.47	0.48	0.51	0.62	10.44	21.91

	4T13	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Activo Total	822,073.7	869,974.6	920,016.0	931,523.3	937,384.2	1,066,097.0	1,064,970.8	1,182,881.6	1,184,855.5	26.4	0.2
Disponibilidades	89,653.8	94,407.6	91,383.7	97,473.6	101,198.4	105,370.0	102,323.5	97,640.6	99,837.8	(1.3)	2.3
Inversiones en Valores	170,244.3	218,047.8	219,043.7	231,704.4	203,454.8	271,576.8	269,781.8	332,892.5	329,344.8	61.9	(1.1)
Títulos para Negociar	103,503.4	149,771.9	143,490.7	156,246.5	114,936.2	198,638.3	194,057.3	233,073.8	210,157.8	82.8	(9.8)
Títulos diponibles para la Venta	61,454.9	62,944.5	70,175.2	70,038.3	83,057.2	67,436.1	70,177.7	94,227.1	113,549.4	36.7	20.5
Títulos conservados a Vencimiento	5,286.0	5,331.4	5,377.7	5,419.5	5,461.4	5,502.5	5,546.8	5,591.5	5,637.5	3.2	0.8
Deudores por reporto	35,504.7	8,413.1	10,470.6	10,689.3	5,186.0	7,331.0	19,302.8	9,754.7	5,758.2	11.0	(41.0)
Préstamos de Valores	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	0.7	0.5	0.4	0.5	16.1	39.7
Derivados	73,618.9	73,877.3	88,208.7	73,887.6	97,283.9	100,357.3	99,782.5	133,863.7	128,788.8	32.4	(3.8)
Cartera Total	394,932.2	409,349.1	440,674.6	441,474.1	465,541.4	474,738.8	498,498.8	526,036.2	547,744.4	17.7	4.1
Cartera de Crédito Vigente	380,889.1	395,418.3	426,003.4	425,109.8	448,086.4	457,280.3	479,690.6	507,684.1	529,496.3	18.2	4.3
Cartera de Crédito Vencida	14,043.1	13,930.8	14,671.2	16,364.3	17,455.1	17,458.5	18,808.2	18,352.1	18,248.1	4.5	(0.6)
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(16,222.1)	(16,080.8)	(16,397.3)	(16,630.9)	(16,950.9)	(17,381.5)	(18,642.9)	(19,415.4)	(19,742.7)	NN	NN
Otros Activos	4,374.7	4,290.4	4,171.5	4,053.8	4,775.9	5,379.5	5,248.0	5,257.1	5,529.4	15.8	5.2
Pasivos Totales	727,370.8	771,868.5	818,104.2	826,419.7	832,000.6	957,093.9	956,102.0	1,070,291.6	1,071,307.5	28.8	0.1
Captación Tradicional	430,920.9	423,375.3	447,680.4	464,070.8	486,651.7	489,573.2	514,371.8	527,103.9	556,554.8	14.4	5.6
Préstamos Bancarios	45,379.9	42,854.4	42,492.1	47,472.7	54,945.1	72,918.5	55,411.2	59,686.2	62,455.6	13.7	4.6
Valores Asignados por Liquidar											
Acreedores por Reporto	77,132.3	114,580.5	127,904.6	118,053.8	104,102.3	148,042.5	156,999.3	187,014.9	194,223.7	86.6	3.9
Otras Cuentas por Pagar	70,577.8	81,067.7	82,066.1	87,405.1	53,112.0	100,493.4	79,689.6	107,748.2	75,954.2	43.0	(29.5)
Capital Total	94,702.9	98,106.2	101,911.8	105,103.6	105,383.6	109,003.2	108,868.7	112,590.0	113,548.0	7.7	0.9
Capital Contribuido	48,129.7	48,164.6	48,169.8	48,169.8	48,139.6	48,147.5	48,168.9	48,171.5	48,315.7	0.4	0.3
Capital Ganado	46,564.4	49,932.5	53,732.8	56,924.3	57,234.6	60,845.8	60,690.1	64,408.4	65,222.1	14.0	1.3
Participación no controladora	8.8	9.1	9.2	9.5	9.5	9.8	9.8	10.1	10.2	7.3	0.8
Pasivo y Capital	822,073.7	869,974.6	920,016.0	931,523.3	937,384.2	1,066,097.0	1,064,970.8	1,182,881.6	1,184,855.5	26.4	0.2
	4T13	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	2T15	3T15	4T15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Indicadores Financieros					(A)			(B)	(C)	%	%
MIN	4.8%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%	4.4%	4.4%	4.3%	4.2%	(0.36ppt)	(0.09ppt)
ROE	20.9%	19.7%	19.2%	16.3%	13.7%	13.3%	12.6%	12.6%	12.7%	(0.92ppt)	0.13ppt
ROA	2.5%	2.3%	2.2%	1.8%	1.5%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	(0.27ppt)	(0.04ppt)
Índice de Eficiencia	43.4%	44.3%	41.7%	43.2%	43.0%	44.8%	42.2%	41.7%	39.6%	(3.42ppt)	(2.13ppt)
Índice de Cobertura	115.5%	115.4%	111.8%	101.6%	97.1%	99.6%	99.1%	105.8%	108.2%	11.08ppt	2.40ppt
Índice de Liquidez	90.4%	109.8%	106.5%	103.8%	92.2%	108.9%	106.9%	117.6%	110.3%	18.13ppt	(7.32ppt)
Índice de Cartera Vencida	3.6%	3.4%	3.3%	3.7%	3.7%	3.7%	3.8%	3.5%	3.3%	(0.42ppt)	(0.16ppt)

Fuente: BX+, BMV

- **MIN** = Margen Financiero Acumulado U12M / Activo Productivo - **ROE** = Utilidad Neta Acumulada U12M / Capital Contable Promedio - **ROA** = Utilidad Neta Acumulada U12M / Activos Totales Promedio- **Índice de Eficiencia** = Gastos de Administración y Promoción / (Margen Financiero + Comisiones y Tarifas Neto + Resultado de Intermediación + Otros Ingresos (Egresos) de la Operación)- **Índice de Cobertura** = Valor Absoluto de la Estimación Preventiva para riesgos crediticios / Cartera Vencida- **Índice de Liquidez** = Activo Líquido / Pasivo Líquido- **Activo Líquido** = Disponibilidades + Títulos para Negociar + Títulos disponibles para la venta- **Pasivo Líquido** = Depósitos de Exigibilidad Inmediata + Préstamos Bancarios y de otros organismos de exigibilidad inmediata + Préstamos Bancarios y de otros organismos de corto plazo- **Índice de Cartera Vencida** = Cartera Vencida / Cartera Total

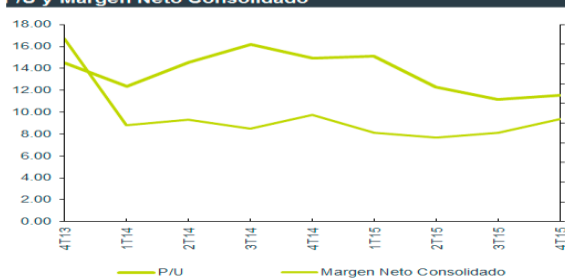
Análisis Vertical del Edo. de Resultados (Cifras Trimestrales)

	4T14	%	4T15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
INGRESO TOTAL	14,090.0	100.0%	16,260.7	100.0%	15.4%
Ingresos por Intereses	15,042.5	106.8%	17,296.7	106.4%	15.0%
Ingresos por Primas (neto)					
Gastos por Intereses	5,244.1	37.2%	5,865.9	36.1%	11.9%
Incremento neto de reservas técnicas					
Siniestralidad, reclamaciones y otras oblig. Contract. (neto)					
Resultado por posición monetaria neto					
MARGEN FINANCIERO	9,798.4	69.6%	11,430.8	70.3%	16.7%
Comisiones y Tarifas Cobradas	4,349.9	30.9%	4,602.5	28.3%	5.8%
Comisiones y Tarifas Pagadas	985.9	7.0%	825.6	5.1%	-16.3%
Resultado por Intermediación	394.3	2.8%	346.8	2.1%	-12.0%
Otros Ingresos (Egresos) de la Operación	533.2	3.8%	706.1	4.3%	32.4%
INGRESO NO FINANCIERO	4,291.6	30.5%	4,829.8	29.7%	12.6%
Estimación Preventiva para riesgos crediticios	3,333.3	23.7%	4,423.7	27.2%	32.7%
MARGEN FINANCIERO AJUSTADO	6,466.0	46.9%	7,007.1	43.1%	8.4%
Gastos de Admon y Prom	6,059.4	43.0%	6,437.3	39.6%	6.2%
RESULTADO NETO DE OPERACIÓN	4,697.3	33.3%	5,399.7	33.2%	15.0%
Participación en el resultado de subsidiarias no consolidadas	21.9	0.2%	27.7	0.2%	26.5%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	4,719.2	33.5%	5,427.4	33.4%	15.0%
Impuestos Causados	(71.6)	-0.5%	2,241.6	13.8%	NP
Impuestos Diferidos	(965.9)	-6.9%	1,038.2	6.4%	NP
RESULTADO NETO	3,824.8	27.1%	4,224.1	26.0%	10.4%
Participación No Controladora	(0.3)	0.0%	(0.4)	0.0%	NN
RESULTADO NETO MAYORITARIO	3,824.8	27.1%	4,223.7	26.0%	10.4%

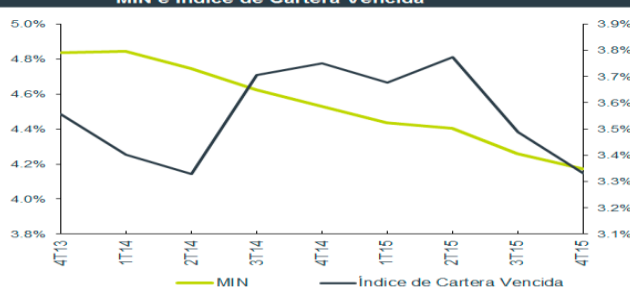
Análisis Vertical del Balance General

	4T14	%	4T15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Total	937,384.2	100.0%	1,184,855.5	100.0%	26.4%
Disponibilidades	101,198.4	10.8%	99,837.8	8.4%	-1.3%
Inversiones en Valores	203,454.8	21.7%	329,344.8	27.8%	61.9%
Títulos para Negociar	114,936.2	12.3%	210,157.8	17.7%	82.8%
Títulos disponibles para la Venta	83,057.2	8.9%	113,549.4	9.6%	36.7%
Títulos conservados a Vencimiento	5,461.4	0.6%	5,637.5	0.5%	3.2%
Deudores por reporte	5,186.0	0.6%	5,758.2	0.5%	11.0%
Prestamos en Valores	0.5	0.0%	0.5	0.0%	16.1%
Derivados	97,283.9	10.4%	128,788.8	10.9%	32.4%
Cartera Total	466,541.4	49.7%	547,744.4	46.2%	17.7%
Cartera de Crédito Vigente	448,086.4	47.8%	529,496.3	44.7%	18.2%
Cartera de Crédito Vencida	17,455.1	1.9%	18,248.1	1.5%	4.5%
Estimación preventiva para riesgos crediticios	(16,950.9)	-1.8%	(19,742.7)	-1.7%	NN
Otros Activos	4,775.9	0.5%	5,529.4	0.5%	15.8%
Pasivos Totales	832,000.6	88.8%	1,071,307.5	90.4%	28.8%
Captación Tradicional	486,651.7	51.9%	556,554.8	47.0%	14.4%
Prestamos Bancarios	54,945.1	5.9%	62,455.6	5.3%	13.7%
Valores Asignados por Liquidar					
Acreedores por Reporto	104,102.3	11.1%	194,223.7	16.4%	86.6%
Otras Cuentas por Pagar	53,112.0	5.7%	75,954.2	6.4%	43.0%
Capital Total	105,383.6	11.2%	113,548.0	9.6%	7.7%
Capital Contribuido	48,139.6	5.1%	48,315.7	4.1%	0.4%
Capital Ganado	57,234.6	6.1%	65,222.1	5.5%	14.0%
Participación no controladora	9.5	0.0%	10.2	0.0%	7.3%
Pasivo y Capital	937,384.2	100.0%	1,184,855.5	100.0%	26.4%

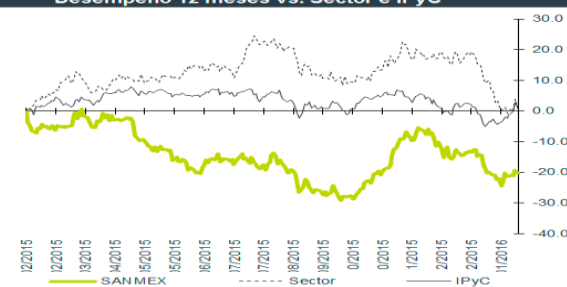
P/U y Margen Neto Consolidado



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

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Aldo Iván Hernández Puente Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	aihernandez@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

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

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com