



¡BursaTris! 4T15

PINFRA: OTRO SÓLIDO CIERRE

BX+

RESULTADOS

Pinfra dio a conocer sus resultados financieros del 4T15. Los ingresos totales y el Ebitda del periodo mostraron incrementos de 37% y 29%, respectivamente. Las cifras superaron nuestras expectativas y las de consenso. Destacamos el sólido desempeño operativo del portafolio de concesiones (tráfico +16%a/a) y rentabilidad (margen Ebitda 80%) por lo cual vemos como positivo el reporte. Sin embargo, vemos un potencial limitado dado que el **Precio Objetivo nuestro 2016 de P\$ 225.0 implicaría un incremento de sólo el 5.6% vs 9.9% esperado del IPyC para el mismo periodo. Teniendo en cuenta lo anterior, Pinfra no forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: De nueva cuenta los ingresos por construcción (~44% s/ventas totales) fueron el principal impulsor al aumentar 93%a/a. Cabe destacar que en dicho rubro la compañía refleja las inversiones realizadas en proyectos en desarrollo como *Lerma-Marquesa*, *Pirámides-Texcoco* que son reconocidas en el título concesión.

Con el portafolio de concesiones de Pinfra (~51% s/ventas totales) los ingresos incrementaron 13.1%a/a debido a un sólido desempeño con un incremento en el tráfico consolidado de 15.8%. Las principales vías que impulsaron dicho desempeño fueron *Peñón-Texcoco* y *Ecatepec-Peñón*.

Ebitda. El margen consolidado disminuyó 3.3 ppt a 52.0% al considerar el efecto de la división de construcción, dado que este tipo de operaciones tiene un margen sustancialmente menor que el negocio de las concesiones (80.0%) el cual es el más alto entre las emisoras de infraestructura en este segmento (concesiones).

Utilidad Neta. El incremento se debió a menores gastos financieros y el aumento en la participación de los resultados de negocios conjuntos.

PINFRA - Resultados 4T15

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	2,822	2,060	37%	2,535	11%
Utilidad de Operación	1,383	1,062	30%	1,981	-30%
EBITDA	1,468	1,140	29%	1,326	11%
Utilidad Neta	1,557	838	86%	948	64%
Mgn. EBITDA	52.0%	55.3%	-3.3 ppt	52.3%	-0.3 ppt
Mgn. Neto	55.2%	40.7%	14.5 ppt	37.4%	17.8 ppt

Fuente: Con datos de la Compañía / Bloomberg. Cifras en millones de dólares

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	225.0
POTENCIAL SPO	5.6%
POTENCIAL IPyC	9.9%
PESO EN IPyC	1.5%
VAR PRECIO EN EL AÑO	5.1%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.6%

Marco Medina
 mmedinaz@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1453

Febrero 22, 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.

PINFRA

Sector: CONSTRUCCION

Información Bursátil

Director de Relación con In

Lic. Carlos Cesarman
2789 02070
carloscesarman@pinfra.com.mx

Precio 22-feb-2016	212.8	No. Acciones (millones)	427.2
Valor de Cap. (millones P\$)	90,915.4	% Acc.en Mdo. (Free Float)	38.6%
Valor de Cap. (millones USD)	4,995.4	Acciones por ADR	N.A.

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	1,681.1	1,573.6	1,450.8	1,771.6	2,059.8	2,061.3	2,631.3	2,972.7	2,822.0	37.0	(5.1)
Cto. de Ventas	742.0	702.4	589.0	844.5	1,027.7	1,008.2	1,381.3	1,664.2	1,483.1	44.3	(10.9)
Utilidad Bruta	939.1	871.2	861.7	927.1	1,032.1	1,053.1	1,250.0	1,308.5	1,338.9	29.7	2.3
Gastos Oper. y PTU	(63.1)	(18.8)	(28.8)	(38.7)	(29.9)	(16.4)	(24.7)	(8.9)	(44.2)	NN	NN
EBITDA*	1,077.5	966.3	967.1	1,021.5	1,139.9	1,139.6	1,349.8	1,397.2	1,468.2	28.8	5.1
Depreciación	75.3	76.4	76.6	55.8	77.9	70.1	75.1	79.8	85.1	9.2	6.7
Utilidad Operativa	1,002.2	890.0	890.6	965.8	1,062.0	1,069.5	1,274.7	1,317.4	1,383.1	30.2	5.0
CIF	(302.2)	(310.9)	(105.8)	(765.8)	(94.6)	(100.7)	(58.7)	(24.8)	(77.3)	NN	NN
Intereses Pagados	163.9	160.9	157.9	143.3	125.4	130.7	111.1	101.6	103.6	(17.4)	1.9
Intereses Ganados	39.2	37.3	35.2	100.5	67.0	66.0	77.0	74.6	73.5	9.7	(1.4)
Perd. Cambio	162.5	156.1	(31.3)	43.0	2.0	(4.5)	(39.4)	(59.2)	(2.5)	PN	NN
Otros	(340.0)	(343.4)	48.2	(766.0)	(38.3)	(31.5)	14.9	61.5	(44.8)	NN	PN
Utilidad después de CIF	700.0	579.1	784.8	200.0	967.3	968.8	1,216.0	1,292.6	1,305.8	35.0	1.0
Subs. No Consol.	42.3	49.0	(8.7)	16.6	17.5	43.0	79.8	74.2	224.0	NR	201.7
Util. Antes de Impuestos	742.3	628.1	776.2	216.6	984.8	1,011.9	1,295.8	1,366.9	1,529.8	55.3	11.9
Impuestos	(96.4)	116.8	172.8	(49.7)	146.5	156.2	208.9	160.3	(45.3)	PN	PN
Part. Extraord.	(1.2)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(17.8)	NN	NN
Interés Minoritario	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	(0.0)	PN	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	837.4	510.9	602.8	265.6	837.9	855.2	1,086.4	1,206.1	1,557.4	85.9	29.1

Márgenes Financieros

Margen Operativo	59.62%	56.56%	61.39%	54.51%	51.56%	51.89%	48.44%	44.32%	49.01%	(2.55pp)	4.69pp
Margen EBITDA*	64.09%	61.41%	66.66%	57.66%	55.34%	55.29%	51.30%	47.00%	52.03%	(3.31pp)	5.02pp
Margen Neto	49.81%	32.46%	41.55%	14.99%	40.68%	41.49%	41.29%	40.57%	55.19%	14.51pp	14.61pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.83	2.54	2.54	2.39	2.67	2.67	3.16	3.27	3.44	28.80	5.08
Utilidad Neta por Acción	2.20	1.34	1.59	0.62	1.96	2.00	2.54	2.82	3.65	85.86	29.13

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

EBITDA*	0.22	0.19	0.20	0.18	0.18	0.17	0.20	0.19	0.20	10.36	3.38
Utilidad Neta	0.17	0.10	0.12	0.05	0.13	0.13	0.16	0.17	0.21	59.25	27.04

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	3,807.9	3,892.0	4,136.3	10,581.7	10,088.4	11,075.0	11,011.2	11,562.4	11,154.6	10.57	-3.53
Disponible	110.1	48.0	102.3	148.5	346.6	500.2	688.6	669.6	523.8	51.12	-21.78
Clientes y Cts.xCob.	395.3	249.9	298.4	353.8	290.7	507.5	820.9	1,069.1	1,008.4	246.91	-5.67
Inventarios	86.1	89.2	94.5	97.9	98.4	100.6	99.7	99.4	89.0	-9.56	-10.52
Otros Circulantes	242.6	253.5	264.8	388.7	314.4	508.2	585.3	548.5	669.0	112.81	21.96
Activos Fijos Netos	3,138.1	3,012.5	3,118.0	3,040.5	3,595.8	3,645.2	4,011.9	4,535.6	4,739.4	31.80	4.49
Otros Activos	11,772.3	12,028.0	12,256.4	12,593.7	13,325.4	14,109.1	14,667.9	15,073.4	15,622.3	17.24	3.64
Activos Totales	18,718.3	18,932.5	19,510.7	26,215.9	27,009.6	28,829.3	29,691.0	31,171.4	31,516.2	16.7	1.1
Pasivos a Corto Plazo	1,655.7	1,476.7	1,628.7	1,319.4	1,411.4	2,570.4	2,867.2	3,459.6	2,992.4	112.01	-13.51
Proveedores	70.7	61.3	70.3	80.3	95.7	89.5	118.7	152.3	137.7	43.94	-9.56
Cred. Banc. y Burs				86.5	286.2	289.2	291.2	289.3	219.9	-23.19	-24.00
Impuestos por pagar	92.3	69.9	53.8	43.1	105.8	87.1	408.9	592.4	271.0	156.29	-54.25
Otros Pasivos c/Costo	994.4	994.6	1,017.0	512.9	245.9	231.3	260.7	566.5	681.5	177.16	20.29
Otros Pasivos s/Costo	498.3	350.9	487.6	596.6	677.9	1,873.2	1,787.6	1,859.1	1,682.2	148.16	-9.51
Pasivos a Largo Plazo	8,321.9	8,204.0	8,053.4	7,080.2	6,794.7	6,625.3	6,145.4	5,877.0	5,618.1	-17.32	-4.41
Cred. Banc. Y Burs				3,720.5	3,385.7	3,191.0	2,960.2	2,783.7	2,665.7	-21.26	-4.24
Otros Pasivos c/Costo	8,121.9	7,973.3	7,808.3	3,080.8	3,223.7	3,215.7	2,979.2	2,895.7	2,747.5	-14.77	-5.12
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	199.9	230.7	245.0	278.9	185.3	218.6	206.0	197.5	204.9	10.56	3.73
Pasivos Totales	9,977.6	9,680.7	9,682.1	8,399.6	8,206.2	9,195.7	9,012.6	9,336.6	8,610.4	4.9	(7.8)
Capital Mayoritario	8,737.3	9,248.2	9,824.8	17,812.3	18,799.3	19,629.3	20,673.9	21,830.3	22,901.3	21.82	4.91
Capital Minoritario	3.4	3.6	3.8	4.1	4.2	4.3	4.4	4.5	4.5	8.80	-0.31
Capital Consolidado	8,740.8	9,251.8	9,828.6	17,816.3	18,803.4	19,633.6	20,678.4	21,834.8	22,905.8	21.82	4.91
Pasivo y Capital	18,718.3	18,932.5	19,510.7	26,215.9	27,009.6	28,829.3	29,691.0	31,171.4	31,516.2	16.7	1.1

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	774.0	451.4	706.4	284.0	914.2	928.8	1,189.4	1,324.5	1,644.1	79.85	24.13
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.85%	4.88%	7.19%	1.59%	4.86%	4.73%	5.75%	6.07%	7.18%	2.32pp	1.11pp
Tasa Efectiva de Impuestos	-12.99%	18.59%	22.26%	-22.93%	14.87%	15.43%	16.12%	11.73%	-2.96%	(17.84pp)	(14.69pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.25x	2.58x	2.48x	7.95x	7.08x	4.27x	3.81x	3.31x	3.70x	-47.75	11.61
EBITDA* / Activo Total	21.03%	21.56%	21.36%	18.36%	17.91%	17.87%	18.91%	17.52%	18.30%	0.39pp	0.78pp
Deuda Neta / EBITDA*	4.31x	(0.19x)	2.29x	(0.06x)	0.93x	1.76x	1.53x	2.28x	1.35x	45.01	-41.02
Deuda Neta / Cap. Cont.	103.04%	96.41%	88.75%	40.71%	36.14%	32.73%	28.06%	26.86%	25.28%	(10.86pp)	(1.58pp)

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	6,855.7	100.0%	10,487.3	100.0%	53.0%
Cto. de Ventas	3,163.6	46.1%	5,536.7	52.8%	75.0%
Utilidad Bruta	3,692.1	53.9%	4,950.6	47.2%	34.1%
Gastos Oper. y PTU	(116.2)	-1.7%	(94.2)	-0.9%	NN
EBITDA*	4,094.9	59.7%	5,354.9	51.1%	30.8%
Depreciación	286.6	4.2%	310.1	3.0%	8.2%
Utilidad Operativa	3,808.3	55.5%	5,044.8	48.1%	32.5%
CIF Neto	(1,277.1)	-18.6%	(261.5)	-2.5%	NN
Intereses Pagados	587.5	8.6%	446.9	4.3%	-23.9%
Intereses Ganados	244.2	3.6%	291.0	2.8%	19.2%
Perd. Cambio	169.9	2.5%	(105.7)	-1.0%	PN
Otros	(1,103.7)	-16.1%	0.1	0.0%	NP
Utilidad después CIF	2,531.2	36.9%	4,783.3	45.6%	89.0%
Subs. No Consol.	74.5	1.1%	421.0	4.0%	464.9%
Utilidad antes de Imp.	2,605.7	38.0%	5,204.3	49.6%	99.7%
Impuestos	386.3	5.6%	480.1	4.6%	24.3%
Part. Extraord.	(1.5)	0.0%	(18.9)	-0.2%	NN
Interés Minoritario	0.7	0.0%	0.4	0.0%	-48.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,217.2	32.3%	4,705.0	44.9%	112.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	2,436.0	35.5%	5,526.8	52.7%	126.9%
-------------------	---------	-------	---------	-------	--------

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	10,088.4	37.4%	11,154.6	35.4%	10.6%
Disponible	346.6	1.3%	523.8	1.7%	51.1%
Clientes y Cts.xCob.	290.7	1.1%	1,008.4	3.2%	246.9%
Inventarios	98.4	0.4%	89.0	0.3%	-9.6%
Otros Circulantes	314.4	1.2%	669.0	2.1%	112.8%
Activos Fijos Netos	3,595.8	13.3%	4,739.4	15.0%	31.8%
Otros Activos	13,325.4	49.3%	15,622.3	49.6%	17.2%
Activos Totales	27,009.6	100.0%	31,516.2	100.0%	16.7%
Pasivos a Corto Plazo	1,411.4	5.2%	2,992.4	9.5%	112.0%
Proveedores	95.7	0.4%	137.7	0.4%	43.9%
Cred. Banc y Burs	286.2	1.1%	219.9	0.7%	-23.2%
Impuestos por pagar	105.8	0.4%	271.0	0.9%	156.3%
Otros Pasivos c/Costo	245.9	0.9%	681.5	2.2%	177.2%
Otros Pasivos s/Costo	677.9	2.5%	1,682.2	5.3%	148.2%
Pasivos a Largo Plazo	6,794.7	25.2%	5,618.1	17.8%	-17.3%
Cred. Banc y Burs	3,385.7	12.5%	2,665.7	8.5%	-21.3%
Otros Pasivos c/Costo	3,223.7	11.9%	2,747.5	8.7%	-14.8%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	185.3	0.7%	204.9	0.7%	10.6%
Pasivos Totales	8,206.2	30.4%	8,610.4	27.3%	4.9%
Capital Mayoritario	18,799.3	69.6%	22,901.3	72.7%	21.8%
Capital Minoritario	4.2	0.0%	4.5	0.0%	8.8%
Capital Consolidado	18,803.4	69.6%	22,905.8	72.7%	21.8%
Pasivo y Capital	27,009.6	100.0%	31,516.2	100.0%	16.7%

Cifras Trimestrales

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,069.77	100.0%	2,822.0	100.0%	37.0%
Cto. de Ventas	1,027.7	49.9%	1,483.1	52.6%	44.3%
Utilidad Bruta	1,032.1	50.1%	1,338.9	47.4%	29.7%
Gastos Oper. y PTU	-29.9	-1.4%	-44.2	-1.6%	NN
EBITDA*	1,139.9	55%	1,468.2	52%	28.8%
Depreciación	77.9	3.8%	85.1	3.0%	9.2%
Utilidad Operativa	1,062.0	51.6%	1,383.1	49.0%	30.2%
CIF Neto	-94.6	-4.6%	-77.3	-2.7%	NN
Intereses Pagados	125.4	6.1%	103.6	3.7%	-17.4%
Intereses Ganados	67.0	3.3%	73.5	2.6%	9.7%
Perd. Cambio	2.0	0.1%	-2.5	-0.1%	PN
Otros	-38.3	-1.9%	-44.8	-1.6%	NN
Utilidad después CIF	967.3	47.0%	1,305.8	46.3%	35.0%
Subs. No Consol.	17.5	0.9%	224.0	7.9%	NR
Utilidad antes de Imp.	984.8	47.8%	1,529.8	54.2%	55.3%
Impuestos	146.5	7.1%	-45.3	-1.6%	PN
Part. Extraord.	-0.4	0.0%	-17.8	-0.6%	NN
Interés Minoritario	0.1	0.0%	0.0	0.0%	PN
Utilidad Neta Mayoritaria	837.9	40.7%	1,557.4	55.2%	86.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

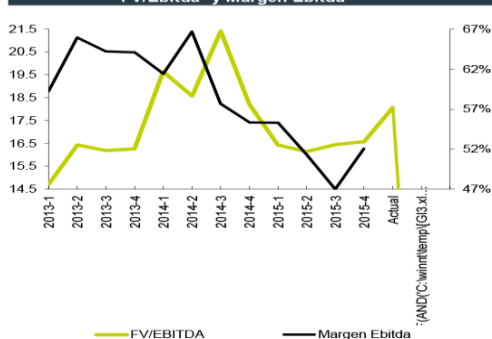
Fjo. Neto de Efv.	1,651.9	80.2%	1,455.7	51.6%	-11.9%
-------------------	---------	-------	---------	-------	--------

	4T 14	4T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	7.15x	3.73x	-47.85%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.42x	0.35x	-15.54%
EBITDA* / Cap. Cont.	21.78%	23.38%	1.60pp
EBITDA* / Activo Total	17.91%	18.30%	0.39pp
Cobertura Interes	11.93x	34.34x	187.90%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	17.20%	34.75%	17.55pp
Cobertura (Liquidez)	0.61x	0.92x	50.93%
Pasivo Moneda Ext.	0.34%	0.30%	(0.04pp)
Tasa de Impuesto	14.83%	9.22%	(5.60pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.93x	1.35x	45.01%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	11.01	9.33	18.05%
EBITDA*	12.53	11.77	6.53%
UOPA	11.81	11.06	6.80%
FEPA	11.67	9.52	22.52%
VLA	53.61	51.10	4.91%
Multiplos			
	Actual	Sector	Var.
P/U	19.32x	66.87x	-71.11%
FV/Ebitda*	18.06x	12.57x	43.71%
P/UO	18.02x	7.60x	137.01%
P/FE	18.24x	23.82x	-23.44%
P/VL	3.97x	1.92x	107.18%
		Trim. Ant.	Var.
P/U		22.81x	-15.29%
FV/Ebitda*		19.24x	-6.13%
P/UO		19.25x	-6.37%
P/FE		22.35x	-18.38%
P/VL		4.16x	-4.68%
		Prom. 3A	Var.
P/U		27.47x	-29.66%
FV/Ebitda*		17.38x	3.91%
P/UO		18.35x	-1.80%
P/FE		23.14x	-21.17%
P/VL		5.73x	-30.74%

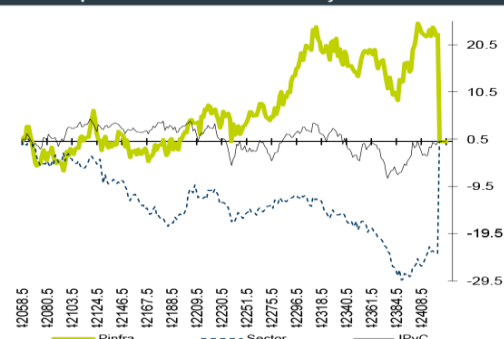
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continúa en negativo / PN Cambio de Positivo a Negativo / NP Cambio de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda

¿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 ECONÓMICA

Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr. / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACIÓN 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