



Conclusión 1T16

FAVORITAS CON MAYOR CRECIMIENTO

BX+

REPORTES CORPORATIVOS TRIMESTRALES

El pasado viernes 29 de abril concluyó el periodo de reportes financieros trimestrales de las empresas en Bolsa al 1T16. Se trata de un evento importante pues únicamente cuatro veces en el año los participantes tenemos la oportunidad de validar y/o modificar las estimaciones y en consecuencia algunos Precios Objetivos. La revisión es una práctica común internacional. En EUA por ejemplo, se registran por año cerca de 180,000 revisiones de estimaciones de utilidades de más de 3,500 analistas.

CRECIMIENTO DE 39.5% EN FAVORITAS VS. 7.7% DEL IPyC

Para el 1T16 el IPyC presentó crecimientos en Ventas y Ebitda 8.8% y 7.7%, respectivamente. Estas resultaron mixtas vs. los incrementos esperados de 9.7% y 5.7%, en los mismos rubros. Claramente el impacto del tipo de cambio (depreciación del peso de 21% vs. el dólar) fue un factor determinante en los mencionados resultados. Asimismo la diferencia entre ambas variaciones muestra una contracción en los márgenes de rentabilidad, algo que se reporta en los últimos trimestres. En el caso de nuestra muestra de 67 emisoras, el resultado fue mejor ya que registraron incrementos de 10.0% y 8.6%, respectivamente. **Es importante destacar que el crecimiento promedio Ebitda (o Utilidad Neta) de nuestras empresas FAVORITAS fue de 39.5%, muy superior a las variaciones mencionadas, lo cual valida nuestra visión positiva de estas emisoras.**

CATALIZADOR: CRECIMIENTO EN UTILIDADES

Diferentes estudios han demostrado que el crecimiento en las utilidades de una empresa es el principal catalizador para el comportamiento de una acción en Bolsa (disminuye valuaciones –múltiplos-). La clave en el uso de la revisión de utilidades estimadas en el proceso de inversión bursátil consiste en no enfocarse en los cambios realizados por un analista en lo individual, sino de los cambios realizados por un grupo de analistas a través del tiempo. Entre mayor cantidad de revisiones a la alza en sus utilidades haya tenido una empresa en Bolsa en el pasado, mayor es la probabilidad de que se sigan revisando a futuro.

LOS MEJORES

En esta nota, “calificamos” los reportes en función al crecimiento del resultado operativo Ebitda (para el sector financiero es la Utilidad Neta). Para ello tomamos en cuenta no solamente un crecimiento (nominal) superior a un 10.0%, sino que además, dicho crecimiento haya superado las expectativas del consenso del mercado. Emisoras que destacaron en esta combinación fueron **Unifin, Rassini, Bimbo e Ienova**, emisoras que forman parte de nuestra estrategia.

CARACTERÍSTICA DE REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL	EMISORAS AL 1T'16
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) y mayor al esperado por el consenso del mercado	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo	Unifin, Rassini, Volar, Bimbo, Ienova. (Ver Pág. 2)
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) y similar al esperado por el consenso del mercado	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo	Alsea, Asur, Chedraui, Nemark, Soriana, Cemex.
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10% nominal en Ebitda) pero menor al esperado por el consenso del mercado	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo	Fiho, Gfnorte, Funo, Vesta

“Si no te ha sorprendido nada durante el día, es que no ha habido día”

John Archibald

Equipo de Análisis Bursátil
5625 1537

Mayo 04, 2016

 @AyEVeporMas



CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL



6 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.

RESUMEN DE RESULTADOS (mdp)

Aquí tiene el resumen de las emisoras que en el 1T16 presentaron crecimientos en sus utilidades operativas (Ebitda) o utilidad neta superiores a un 10.0%. Como ya comentamos, se clasifican en función a la combinación de dicho crecimiento respecto al pronóstico de crecimiento (resultado) que anticipaba el consenso de analistas. La mayoría de nuestras **empresas Favoritas** mostraron excelentes reportes.

CALIFICACIÓN	CONDICION	Emisora	1T16 Reportado	1T15 Reportado	1T16 Estimado	Variación	Var. Vs Est.	IMPLICACION POTENCIAL
EXCELENTE REPORTE	FUERTE CRECIMIENTO Y MEJOR A ESPERADO	Elektra	3,476	3,147	1,748	10%	99%	REVISIÓN ALZA PRECIO OBJETIVO
		Pe&Oles	5,174	4,190	3,179	23%	63%	
		Mfrisco	1,355	1,259	853	8%	59%	
		Ich	1,240	1,023	866	21%	43%	
		Cultiba	923	713	651	29%	42%	
		Unifin	254	198	182	28%	40%	
		Q	308	204	229	51%	34%	
		Vitro	1,053	556	803	89%	31%	
		Simec	883	886	684	0%	29%	
		Lab	495	440	385	12%	29%	
		Rassini	749	491	592	53%	27%	
		Gissa	563	398	445	41%	26%	
		Hotel	123	85	99	45%	24%	
		Alpek	3,088	2,048	2,492	51%	24%	
		Ohlmex	3,838	3,134	3,122	22%	23%	
		Gmexico	18,433		15,212	27%	21%	
		Volar	2,175	1,204	1,849	81%	18%	
		Gcarso	3,158	2,762	2,709	14%	17%	
		Alfa	10,404	7,222	8,950	44%	16%	
		Finn	136	91	119	50%	14%	
		Bimbo	5,701	4,209	5,032	35%	13%	
		Terra	516	424	459	22%	12%	
		Pinfra	1,493	1,140	1,339	31%	11%	
		Walmex	12,230	9,816	10,989	25%	11%	
		Aeromex	3,077	2,408	2,780	28%	11%	
		Mega	1,788	1,520	1,624	18%	10%	
		Ienova	1,898	1,418	1,742	34%	9%	
		Ac	4,245	2,936	3,929	45%	8%	
		Creal	406	327	377	24%	8%	
		Gap	1,608	1,093	1,502	47%	7%	
		Oma	662	494	619	34%	7%	
		Kimber	2,459	2,084	2,300	18%	7%	
		Bolsa	352	311	332	13%	6%	

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Empresas Emisoras BMV / Bloomberg / Reuters. Cifras en millones de pesos/ En el caso del sector financiero en lugar de Ebitda se toma la Utilidad Neta.

RESUMEN DE RESULTADOS (mdp) continúa...

CALIFICACIÓN	CONDICION	Emisora	1T16 Reportado	1T15 Reportado	1T16 Estimado	Variación	Var. Vs Est.	IMPLICACION POTENCIAL
BUEN REPORTE	FUERTE CRECIMIENTO PERO EN LÍNEA CON ESPERADO	Asur	1,415	1,143	1,348	24%	5%	SE MANTIENEN COMO ATRACTIVAS MISMO PRECIO OBJETIVO
		Chdraui	1,367	1,240	1,312	10%	4%	
		Nemak	3,770	2,947	3,628	28%	4%	
		Soriana	2,483	1,700	2,390	46%	4%	
		Cemex	10,398	8,511	10,077	22%	3%	
		Alsea	1,035	850	1,011	22%	2%	
		Gentera	895	728	875	23%	2%	
		Lala	1,889	1,641	1,861	15%	2%	
		Gfregio	501	433	496	16%	1%	
		Gruma	2,475	1,995	2,467	24%	0%	
		Azteca	323	289	324	12%	0%	
		Element	778	707	786	10%	-1%	
		Sanmex	3,539	3,215	3,614	10%	-2%	
		Sport	45	34	47	33%	-4%	
		Femsa	9,815	8,688	10,289	13%	-5%	
		Gsanbor	1,221	1,112	1,283	10%	-5%	
ATENCIÓN (Humm...)	FUERTE PERO MENOR A LO ESPERADO	Fiho	118	107	141	10%	-16%	DE MANTENER A REVISION DE BAJA EN PRECIO OBJETIVO
		Gfnorte	4,462	3,880	4,746	15%	-6%	
		Funo	2,234	1,457	2,365	53%	-6%	
		Vesta	311	259	328	20%	-5%	

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Empresas Emisoras BMV / Bloomberg / Reuters. Cifras en millones de pesos/ En el caso del sector financiero en lugar de Ebitda se toma la Utilidad Neta.

EL MERCADO SERÁ SIEMPRE MÁS RÁPIDO

Por lo que toca a la “queja” de que los analistas solemos revisar nuestras estimaciones después que el precio de la empresa ha subido en el mercado, es cierto. Sin embargo, ello responde a que ambas situaciones responden la mayoría de las veces a información nueva fundamental que se conoce en el mismo momento. El mercado (precio) será siempre más rápido en su reacción, respecto a la revisión del modelo de estimaciones y el tiempo de generación de una nota que ocupa al analista.

LAS CINCO RAZONES DEL 54% DE LAS REVISIONES

Respecto a los motivos de una revisión de estimación de utilidades, un estudio de la Universidad de Harvard (EUA), señalado en el libro *The Little Book of Stock Market Profits* indicó que existen cinco razones que explican el 54% de las ocasiones en que los analistas llevamos a cabo una revisión en las estimaciones. El otro 46% se atribuye a factores muy particulares de la emisora. En el anexo de este documento se indican las razones y el porcentaje asociado.

MAYOR SENSIBILIDAD A LOS DATOS NEGATIVOS

Una última cifra estadística de interés relacionada con este texto, demuestra que los precios de las acciones suelen reaccionar de manera más violenta (tiempo y magnitud) a las revisiones negativas con caídas en precios respecto a las revisiones de utilidades a la alza. Estas son las cinco razones presentadas por el Profesor George Serafeim de la Universidad de Harvard en EUA en la publicación original *Handbook of Equities Market Anomalies* que encontró explican el 54% de las estadísticas de la revisión de utilidades estimadas que se llevan a cabo en las empresas que cotizan en Bolsa.

MOTIVOS REVISIÓN DE UTILIDADES ESTIMADAS	PORCENTAJE % RELACIONADO	DETALLE
Movimiento en el Precio de la Acción	11.0%	El precio se mueva antes pues no es hasta después de “digerir” (investigar y conocer con más detalle) las noticias del cambio fundamental, estructural o psicológico que el analista revisa sus estimaciones (ajusta su modelo y publica sus conclusiones).
Comunicado de Utilidades	13.0%	Es el conocimiento de los resultados financieros (ejemplo: cifras trimestrales) el mejor ejemplo de una variable que influye en fundamentales futuros.
Revisión de Estimaciones de Otros Analistas	15.0%	Parece que ésta es una de las mayores razones de las revisiones. Se explica por la manera en que el analista (género humano en general) reacciona frente a la incertidumbre. El analista debe demostrar que es un experto en las empresas que cubre y teme equivocarse. Al moverse de manera “similar” al consenso se siente protegido por esa misma mayoría.
Desviación de Estimaciones del Consenso de Analistas	12.0%	La diferencia entre la estimación “vieja” (realizada hace tiempo) de un analista y las más recientes del consenso es otra razón tradicional para hacer una revisión. El motivo es muy similar al punto anterior.
Guía de la Empresa (Administración) Inesperada	3.0%	En ocasiones la dirección de la empresa lleva a cabo hace anuncios o provee una guía sobre utilidades futuras fuera de la temporada de reportes financieros trimestrales
Otros Temas Específicos de la Emisora (Empresa)	46.0%	Ejemplo: Valuaciones, decisiones de crecimiento vía emisión de deuda, adquisiciones y/o fusiones, colocaciones secundarias, etc.

Fuente: *The Little Book of Stock Market Profits / Mitch Zacks*

VARIACIÓN EBITDA DEL IPyC

A continuación se detallan los crecimientos en Ebitda de cada emisora miembro del IPyC. **Cabe recordar la importancia de conocer este dato** dado que a partir de estas variaciones, como del múltiplo FV/Ebitda es como algunos estrategas (entre ellos nosotros) estimamos el nivel del indicador (ver cuadro en la Pág. 6).

Emisora	Peso IPyC	1T16 Reportado	1T15 Reportado	Variación	2015	2014	Var. %
Ac	1.4%	4,245	2,936	45%	16,290	13,429	21.3%
Alfa	4.2%	10,404	7,222	44%	35,968	26,833	34.0%
Alsea	1.2%	1,035	850	22%	4,302	2,802	53.5%
Amx	10.9%	61,735	68,258	-10%	267,190	271,548	-1.6%
Asur	2.0%	1,415	1,143	24%	4,542	3,615	25.6%
Bimbo	2.2%	5,701	4,209	35%	21,170	16,142	31.1%
Cemex	6.2%	10,398	8,511	22%	42,126	36,051	16.9%
Elektra	1.1%	3,476	3,147	10%	7,748	8,612	-10.0%
Femsa	12.2%	9,815	8,688	13%	43,604	40,740	7.0%
Gap	2.4%	1,608	1,093	47%	5,245	3,690	42.1%
Gcarso	0.9%	3,158	2,762	14%	12,173	10,832	12.4%
Gentera	1.3%	-	-	-	-	-	NA
Gfinbur	2.1%	-	-	-	-	-	NA
Gfnorte	8.8%	-	-	-	-	-	NA
Gfregio	0.4%	-	-	-	-	-	NA
Gmexico	6.6%	18,433	14,480	27%	61,678	56,855	8.5%
Gruma	2.0%	2,475	1,995	24%	8,966	7,483	19.8%
Ica	0.1%	-	-	-	-5,057	7,806	NA
Ich	0.4%	1,240	1,023	21%	3,632	2,481	46.4%
Ienova	0.6%	1,898	1,418	34%	4,631	3,915	18.3%
Kimber	2.2%	2,459	2,084	18%	8,803	7,486	17.6%
Kof	2.6%	6,754	6,481	4%	29,298	28,197	3.9%
Lab	0.5%	495	440	12%	-857	2,543	NA
Lala	1.0%	1,889	1,641	15%	6,810	5,471	24.5%
Livepol	1.3%	2,394	2,191	9%	14,870	13,024	14.2%
Mexchem	1.5%	3,457	3,217	7%	15,469	11,379	35.9%
Nemak	0.7%	3,770	2,947	28%	12,007	9,292	29.2%
Ohlmex	0.8%	3,838	3,134	22%	13,267	14,019	-5.4%
Oma	0.8%	662	494	34%	2,275	1,693	34.4%
Pe&Oles	1.0%	5,174	4,190	23%	12,285	13,035	-5.8%
Pinfra	1.5%	1,493	1,140	31%	5,355	4,095	30.8%
Sanmex	2.0%	-	-	-	-	-	NA
Simec	0.1%	883	886	0%	2,833	1,321	114.4%
Tlevisa	8.6%	7,319	8,153	-10%	33,406	25,519	30.9%
Walmex	7.9%	12,230	9,816	25%	44,993	43,995	2.3%
IPyC		189,852	174,549	8.8%	690,028	649,910	6.2%

Fuente: Grupo Financiero BX+ y BMV / NR significa que la compañía no ha reportado sus cifras financieras

MATRIZ DE PRONÓSTICOS IPyC

IPyC 2015 DE 45,000 A 48,000 pts.

El rango de nuestra estimación del Índice de Precios y Cotizaciones (IPyC) al 2015 entre 47,000 y 50,000 pts. situando el rango medio en 46,500 pts. sigue siendo válido. Dicho escenario anticipa un crecimiento promedio en resultados operativos (Ebitda) nominales de 7.5% (menor al 10.0% conocido acumulado a 6 meses al anticipar menores crecimiento en el segundo semestre pues la base de comparación ya no será tan fácil) con múltiplos FV/Ebitda en 10.0x, menor al 10.2x actual. El menor múltiplo se explica por el inicio de un movimiento de alza en tasas de interés en EUA y Mexico como consesuencia de tradicional afectación negativa aunque temporal en el mercado.

REFERENCIA OBLIGADA: 50,900 hacia el 2016

Pese a su menor representatividad (la variación del índice ha sido muy distinta – muy menor o muy mayor a un número cada vez más amplio de emisoras en el mercado), el IPyC deberá seguir siendo la referencia obligada al diseñar portafolios.

Los fundamentales de cada emisora traducidos en rendimientos por precios objetivos deberán compararse siempre respecto al pronóstico para el mismo plazo del IPyC. Con el buen desempeño este año de varias de nuestras emisoras favoritas comenzaremos a publicar próximamente precios objetivos al 2016. Para dicho periodo, **nuestro primer ejercicio referencial (escenarios a mayor plazo con supuestos conservadores de crecimiento) apunta a un nivel cercano a los 50,900 pts. al 2016, equivalente a un avance de 17.0% sobre el nivel actual.** No es todavía un pronóstico oficial pues necesitamos confirmar aún los resultados financieros del segundo semestre del año, pero nos sentimos cómodos con su aproximación

PTBBX+ – Pronóstico IPyC 2015-2022

	Var. EBITDA Anual	EBITDA	FV / EBITDA	IPyC	Variación IPyC	
					Anual*	Acumulada
Actual		713,646,455	10.23	44,457.73		
2015	7.53%	733,069,687	10.00	46,500.00	4.5%	4.5%
2016	7.12%	785,290,083	10.25	50,884.03	12.1%	17.1%
2017	8.98%	855,829,110	10.25	56,425.77	10.9%	29.9%
2018	8.98%	932,704,336	10.25	62,497.36	10.8%	43.9%
2019	9.50%	1,021,302,377	10.25	69,564.44	11.3%	60.2%
2020	9.50%	1,118,316,390	10.25	77,340.14	11.2%	78.1%
2021	10.02%	1,230,321,970	10.25	86,393.01	11.7%	99.0%
2022	10.02%	1,353,545,529	10.25	96,395.70	11.6%	122.1%

Fuente: Grupo Financiero BX+

¿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, José Eduardo Coello Kunz, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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 1616	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 María Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Alimentos y Bebidas / Comercio	55 56251700 x 1709	jcoello@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

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