

¡BursaTris! 2T16

GAP: INGRESOS MEJOR, EBITDA POR ABAJO

BX+

RESULTADOS

GAP dio a conocer sus resultados financieros del 2T16. Los Ingresos totales y el Ebitda del periodo mostraron incrementos de 27.3% y 17.6%, respectivamente. El Ebitda resultó menor respecto de lo esperado por el consenso, mientras que los Ingresos superaron las expectativas. **GAP NO es una emisora favorita. El PO'16 de consenso de P\$175.6 implica una disminución de 7.4% vs. 6.1% esperado del IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El crecimiento es el efecto neto entre en sus tres divisiones de negocio. A continuación, mayor detalle: Cabe destacar que los ingresos aeronáuticos (TUA: Tarifa de Uso de Aeropuerto) y los comerciales se benefician de la apreciación del dólar vs. el peso de 17.7% vs. 2T15. En el periodo, el volumen de pasajeros incrementó 14.8% (+19.7% nacional y 7.9% internacional).

GAP - Ingresos por Segmento 2T16 (P\$)

Segmento	2T16	2T15	Var. % vs. 2T15	% del Total
Ingresos Aeronáuticos (volumen y TUA)	1,663	1,400	18.8%	61.0%
Aeropuertos México	1,379	1,135	21.5%	82.9%
Aeropuerto Montego Bay	284	264	7.3%	17.1%
Ingresos No Aeronáuticos	583	490	20.0%	21.4%
Negocios Comerciales Terceros	392	315	24.3%	67.2%
Negocios Comerciales Propios	153	132	16.1%	26.3%
Otros	37	42	-10.8%	6.5%
Ingresos por Construcción	479	250	91.4%	17.6%
GAP Total	2,726	2,140	21.8%	100.0%

Ebitda: La menor variación respecto de los Ingresos se explica en gran medida por la mayor proporción de los gastos sobre las Ventas totales (55% vs. 52% en el 2T15).

Utilidad Neta: El resultado se debió principalmente a que el menor desempeño operativo mencionado anteriormente fue más que contrarrestado por una utilidad cambiaria.

GAP - Resultados 2T16

Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ventas	2,726	2,141	27.3%	2,528	7.8%
Ebitda	1,553	1,321	17.6%	1,662	-6.5%
Ut Neta Mayoritaria	850	594	43.1%	843	0.8%
Mgn. Ebitda	57.0%	61.7%	-4.7ppt	65.7%	-8.8ppt
Mgn. Neto	31.2%	27.7%	3.4ppt	33.3%	-2.2ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	175.6
POTENCIAL \$PO	-7.4%
POTENCIAL IPyC	6.1%
PESO EN IPyC	2.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	24.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	8.6%

José María Flores B.
jfloresb@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1451

Julio 28, 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.

GAP

Sector: GRUPOS AEROPORTUARIOS

Información Bursátil

Director de Administración

SR Saúl Villareal

(33) 3880 1100

svillareal@aeropuertosgap.com.mx

Precio 28-jul-2016

189.0

No. Acciones (millones)

561.0

Valor de Cap. (millones P\$)

106,029.0

% Acc.en Mdo. (Free Float)

65.7%

Valor de Cap. (millones USD)

5,618.9

Acciones por ADR

N.A.

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	1,410.8	1,369.3	1,333.7	1,742.3	2,140.7	2,159.3	2,064.6	2,763.7	2,726.2	27.4	(1.4)
Cto. de Ventas											
Utilidad Bruta	1,410.8	1,369.3	1,333.7	1,742.3	2,140.7	2,159.3	2,064.6	2,763.7	2,726.2	27.4	(1.4)
Gastos Oper. y PTU	721.3	716.5	665.8	883.3	1,116.9	981.3	1,036.9	1,487.5	1,506.5	34.9	1.3
EBITDA*	910.6	875.4	926.0	1,093.0	1,386.1	1,492.8	1,338.2	1,608.3	1,553.4	12.1	(3.4)
Depreciación	221.1	222.6	258.1	234.0	362.3	314.8	310.5	332.1	333.7	(7.9)	0.5
Utilidad Operativa	689.5	652.8	667.9	859.0	1,023.9	1,178.0	1,027.7	1,276.3	1,219.7	19.1	(4.4)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(6.1)	(7.0)	(9.6)	(8.1)	(84.1)	(408.7)	44.2	(50.1)	(283.5)	NN	NN
Ingresos Financieros	11.6	11.1	12.1	27.2	61.5	60.0	176.2	365.7	215.3	249.8	(41.1)
Gastos Financieros	17.7	18.1	21.7	35.4	145.7	468.7	132.0	415.8	498.8	242.4	20.0
Perd. Cambio	0.1	(0.5)	(1.2)	(1.0)	47.5	376.1	(84.3)	27.9	230.6	385.4	726.2
Otros Gastos Financieros	17.6	18.6	22.8	36.3	98.2	92.6	216.3	387.9	268.2	173.2	(30.9)
Utilidad después de Gastos Fin.	683.4	645.8	658.3	850.9	939.7	769.3	1,071.9	1,226.2	936.2	(0.4)	(23.6)
Subs. No Consol.						(8.3)	(5.4)		(1.0)	NS	NS
Util. Antes de Impuestos	683.4	645.8	658.3	850.9	939.7	761.0	1,066.5	1,226.2	935.3	(0.5)	(23.7)
Impuestos	251.9	111.6	30.9	183.0	368.5	125.3	170.5	269.3	354.3	(3.9)	31.6
Part. Extraord.											
Interés Minoritario					28.7	20.2	(4.1)	23.8	16.5	(42.4)	(30.7)
Utilidad Neta Mayoritaria	431.5	534.2	627.4	667.9	542.5	615.5	900.1	933.1	564.4	4.0	(39.5)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	48.87%	47.67%	50.08%	49.30%	47.83%	54.56%	49.78%	46.18%	44.74%	(3.09pp)	(1.44pp)
Margen EBITDA*	64.55%	63.93%	69.43%	62.73%	64.75%	69.14%	64.82%	58.19%	56.98%	(7.77pp)	(1.21pp)
Margen Neto	30.58%	39.01%	47.04%	38.33%	25.34%	28.50%	43.60%	33.76%	20.70%	(4.64pp)	(13.06pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.62	1.56	1.65	1.95	2.47	2.66	2.39	2.87	2.77	12.07	-3.42
Utilidad Neta por Acción	0.77	0.95	1.12	1.19	0.97	1.10	1.60	1.66	1.01	4.04	-39.51

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

EBITDA*	0.12	0.12	0.11	0.13	0.16	0.16	0.14	0.17	0.15	-3.66	-8.53
Utilidad Neta	0.06	0.07	0.08	0.08	0.06	0.06	0.09	0.10	0.06	-10.56	-42.71

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	1,345.7	1,635.7	2,062.6	3,816.5	3,977.0	3,844.6	3,386.7	5,661.7	4,800.3	20.70	-15.21
Disponible	882.6	1,188.6	1,595.5	3,193.5	3,253.0	3,148.5	2,996.5	4,886.2	4,114.9	26.50	-15.78
Clientes y Cts.xCob.	463.0	447.2	467.1	623.0	724.1	696.1	445.2	836.6	564.9	-21.98	-32.47
Inventarios											
Otros Circulantes							0.4	0.1			NS
Activos Fijos Netos	5,516.7	5,505.8	5,663.8	5,668.6	6,070.3	6,250.0	13,875.4	14,469.5	14,747.3	142.94	1.92
Otros Activos	16,694.6	16,633.0	16,559.8	16,560.2	20,808.5	21,370.5	14,211.4	13,812.7	13,949.8	-32.96	0.99
Activos Totales	23,557.0	23,774.6	24,286.2	26,045.3	30,855.9	31,465.1	31,473.4	33,943.9	33,497.3	8.6	(1.3)
Pasivos a Corto Plazo	1,504.3	1,249.3	1,582.2	792.8	5,988.7	2,146.8	4,658.3	1,641.8	3,559.1	-40.57	116.78
Proveedores	204.2	261.6	353.8	298.6	215.9	411.9	907.5	1,272.2	3,313.3	NR	160.44
Cred. Banc. y Burs	496.3	479.6	978.5		3,043.1	38.3	3,287.9	39.2	70.0	-97.70	78.71
Impuestos por pagar	143.8	130.3	139.4	186.4	254.4	251.4	342.3	188.6		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo							241.2	206.3	8.0	NS	-96.13
Otros Pasivos s/Costo	659.8	377.8	209.6	898.3	2,475.4	1,445.3	24.2	273.7		NS	NS
Pasivos a Largo Plazo	1,928.4	1,866.8	1,418.1	3,298.7	4,674.6	8,052.6	4,659.0	9,113.0	9,720.5	107.94	6.67
Cred. Banc. Y Burs	1,337.5	1,261.3	740.9	2,600.0	2,982.6	6,228.1	2,984.1	7,373.0	7,664.3	156.97	3.95
Otros Pasivos c/Costo				(615.6)		820.8	(1,402.6)	(20,583.1)	2,056.2	NS	NP
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	590.9	605.5	677.2	1,314.4	1,692.0	1,003.7	3,077.5	22,323.1		NS	NS
Pasivos Totales	3,432.7	3,116.1	3,000.3	4,091.6	10,663.3	10,199.4	9,317.4	10,754.8	13,279.6	24.5	23.5
Capital Mayoritario	20,124.3	20,658.5	21,285.9	21,953.8	19,402.8	20,300.5	21,274.0	22,276.5	19,237.2	-0.85	-13.64
Capital Minoritario					789.8	965.2	882.1	912.6	980.6	24.15	7.45
Capital Consolidado	20,124.3	20,658.5	21,285.9	21,953.8	20,192.6	21,265.7	22,156.0	23,189.1	20,217.8	0.12	-12.81
Pasivo y Capital	23,557.0	23,774.6	24,286.2	26,045.3	30,855.9	31,465.1	31,473.4	33,943.9	33,497.3	8.6	(1.3)

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	652.5	757.2	886.3	903.0	905.1	616.6	1,276.5	1,207.4	745.8	-17.60	-38.23
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.24%	3.67%	4.16%	4.11%	4.48%	2.90%	5.76%	5.21%	3.69%	(0.79pp)	(1.52pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	36.86%	17.28%	4.70%	21.51%	39.22%	16.46%	15.99%	21.96%	37.88%	(1.33pp)	15.92pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.89x	1.31x	1.30x	4.81x	0.66x	1.79x	0.73x	3.45x	1.35x	103.10	-60.89
EBITDA* / Activo Total	14.76%	14.83%	14.90%	14.68%	15.73%	17.73%	18.81%	19.20%	18.42%	2.69pp	(0.78pp)
Deuda Neta / EBITDA*	5.92x	3.02x	0.06x	(0.49x)	0.43x	0.60x	0.44x	(1.24x)	0.78x	81.58	NP
Deuda Neta / Cap. Cont.	4.73%	2.67%	0.58%	-5.51%	13.73%	18.52%	9.54%	-76.98%	28.11%	14.38pp	105.09pp

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	4,172.2	100.0%	5,490.0	100.0%	31.6%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	4,172.2	100.0%	5,490.0	100.0%	31.6%
Gastos Oper. y PTU	2,243.0	53.8%	2,994.0	54.5%	33.5%
EBITDA*	2,575.1	61.7%	3,161.7	57.6%	22.8%
Depreciación	596.3	14.3%	665.8	12.1%	11.7%
Utilidad Operativa	1,978.8	47.4%	2,496.0	45.5%	26.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(61.3)	-1.5%	(333.5)	-6.1%	NN
Ingresos Financieros	159.6	3.8%	538.3	9.8%	237.2%
Gastos Financieros	220.9	5.3%	871.8	15.9%	294.7%
Perd. Cambio	1.8	0.0%	258.5	4.7%	NR
Otros Gastos Financieros	219.1	5.3%	613.3	11.2%	180.0%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,917.5	46.0%	2,162.4	39.4%	12.8%
Subs. No Consol.	(0.0)	0.0%	(1.0)	0.0%	NN
Utilidad antes de Imp.	1,917.5	46.0%	2,161.5	39.4%	12.7%
Impuestos	585.2	14.0%	623.6	11.4%	6.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	45.7	1.1%	40.4	0.7%	-11.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,286.6	30.8%	1,497.5	27.3%	16.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	1,927.4	46.2%	2,013.4	36.7%	4.5%
-------------------	---------	-------	---------	-------	------

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					

Activo Circulante	3,977.0	12.9%	4,800.3	14.3%	20.7%
Disponible	3,253.0	10.5%	4,114.9	12.3%	26.5%
Cientes y Cts.xCob.	724.1	2.3%	564.9	1.7%	-22.0%
Inventarios					
Otros Circulantes					
Activos Fijos Netos	6,070.3	19.7%	14,747.3	44.0%	142.9%
Otros Activos	20,808.5	67.4%	13,949.8	41.6%	-33.0%
Activos Totales	30,855.9	100.0%	33,497.3	100.0%	8.6%
Pasivos a Corto Plazo	5,988.7	19.4%	3,559.1	10.6%	-40.6%
Proveedores	215.9	0.7%	3,313.3	9.9%	NR
Cred. Banc y Burs	3,043.1	9.9%	70.0	0.2%	-97.7%
Impuestos por pagar	254.4	0.8%			NS
Otros Pasivos c/Costo			8.0	0.0%	NS
Otros Pasivos s/Costo	2,475.4	8.0%			NS
Pasivos a Largo Plazo	4,674.6	15.1%	9,720.5	29.0%	107.9%
Cred. Banc y Burs	2,982.6	9.7%	7,664.3	22.9%	157.0%
Otros Pasivos c/Costo			2,056.2	6.1%	NR
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	1,692.0	5.5%			NS
Pasivos Totales	10,663.3	34.6%	13,279.6	39.6%	24.5%
Capital Mayoritario	19,402.8	62.9%	19,237.2	57.4%	-0.9%
Capital Minoritario	789.8	2.6%	980.6	2.9%	24.2%
Capital Consolidado	20,192.6	65.4%	20,217.8	60.4%	0.1%
Pasivo y Capital	30,855.9	100.0%	33,497.3	100.0%	8.6%

Cifras Trimestrales

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,140.729	100.0%	2,726.2	100.0%	27.4%
Cto. de Ventas					
Utilidad Bruta	2,140.7	100.0%	2,726.2	100.0%	27.4%
Gastos Oper. y PTU	1,116.9	52.2%	1,506.5	55.3%	34.9%
EBITDA*	1,386.1	65%	1,883.4	69%	36.5%
Depreciación	362.3	16.9%	333.7	12.2%	-7.9%
Utilidad Operativa	1,023.9	47.8%	1,219.7	44.7%	19.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(84.1)	-3.9%	(283.5)	-10.4%	NN
Ingresos Financieros	61.5	2.9%	215.3	7.9%	249.8%
Gastos Financieros	145.7	6.8%	498.8	18.3%	242.4%
Perd. Cambio	47.5	2.2%	230.6	8.5%	385.4%
Otros Gastos Financieros	98.2	4.6%	268.2	9.8%	173.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	939.7	43.9%	936.2	34.3%	-0.4%
Subs. No Consol.			-1.0	0.0%	NS
Utilidad antes de Imp.	939.7	43.9%	935.3	34.3%	-0.5%
Impuestos	368.5	17.2%	354.3	13.0%	-3.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	28.7	1.3%	16.5	0.6%	-42.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	542.5	25.3%	564.4	20.7%	4.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	899.9	42.0%	746.8	27.4%	-17.0%
-------------------	-------	-------	-------	-------	--------

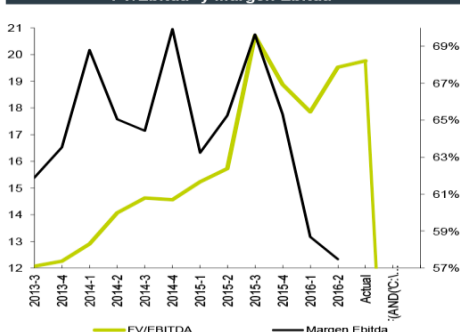
	2T 15	2T 16	Var. %
Razones Financieras			

Act. Circ. / Pasivo CP	0.66x	1.35x	103.10%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.37x	0.45x	23.52%
EBITDA* / Cap. Cont.	21.20%	29.32%	8.12pp
EBITDA* / Activo Total	15.73%	18.42%	2.69pp
Cobertura Interes	43.32x	42.15x	-2.70%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	56.16%	26.80%	(29.36pp)
Cobertura (Liquidez)	1.23x	1.01x	-18.23%
Pasivo Moneda Ext.	32.31%		(32.31pp)
Tasa de Impuesto	30.52%	28.85%	(1.67pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0.43x	0.78x	81.58%

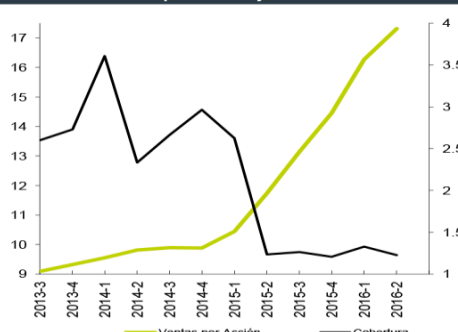
Valuación. (Información 12 meses)

Valores por acción (12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)			Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.
UPA			5.37		5.33		0.73%
EBITDA*			10.57		10.27		2.90%
UOPA			8.38		8.03		4.35%
FEPA			6.87		6.90		-0.46%
VLA			34.29		39.71		-13.64%
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	35.19x	29.66x	18.64%	35.45x	-0.73%	25.79x	36.45%
FV/Ebitda*	19.76x	17.98x	9.91%	20.02x	-1.30%	15.64x	26.33%
P/UO	22.55x	20.08x	12.28%	23.53x	-4.17%	20.28x	11.18%
P/FE	27.50x	20.16x	36.41%	27.37x	0.46%	17.40x	58.10%
P/VL	5.51x	4.76x	15.82%	4.76x	15.80%	2.94x	87.64%

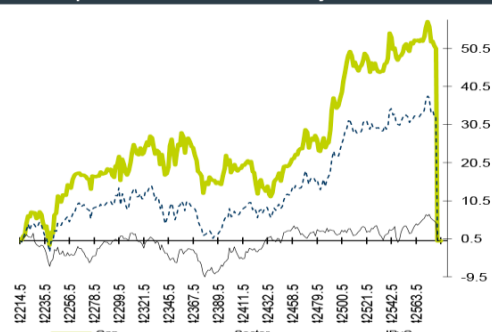
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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
María 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	jdomenech@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
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@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

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / 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