



¡BursaTris! 4T16

ASUR: CUMPLE EXPECTATIVAS

BX+

RESULTADOS

Asur dio a conocer sus resultados financieros del 4T16. Los Ingresos totales (*excluyendo construcción*) y el Ebitda del periodo mostraron incrementos de 20.1% y 19.7%, respectivamente. Ambas cifras resultaron en línea respecto de lo esperado por el consenso cumpliendo las expectativas. **El PO'17 de consenso de P\$330.2 implica potencial de 5.5% vs. 5.4% esperado del IPyC en el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: El crecimiento, excluyendo ingresos por construcción (*estos ingresos no generan flujo de efectivo*), se explica por la variación en sus divisiones de ingresos Aeronáuticos y No Aeronáuticos como se explica a continuación:

- **Ingresos Aeronáuticos (60% del total del periodo):** El incremento de 19.1% corresponde principalmente al mayor tráfico de pasajeros de 11.9% y a un aumento en la tarifa de 4.5%.
- **Ingresos no Aeronáuticos (40% del total del periodo):** El aumento de 21.7% se explica principalmente por un incremento en ventas comerciales de 21.4% (89% de los Ingresos No Aeronáuticos) por el mayor tráfico mencionado y el aumento de 8.7% en el ingreso comercial por pasajero.

Ebitda (*excluye efectos de servicios por construcción*): El menor crecimiento con respecto a los ingresos se explica por un aumento en la proporción de los Costos sobre los Ingresos (19.1% vs. 17.8%). Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por una disminución en la participación de los Gastos (17.9% vs. 19.0%). Esto último derivó una contracción del margen de 0.1 ppt.

Utilidad Neta: Sumado al desempeño operativo mencionado anteriormente, se registró un menor costo financiero y una tasa impositiva más baja.

Asur - Resultados 4T16					
Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ventas	1,913	1,593	20.1%	1,937	-1.2%
Ebitda	844	705	19.7%	859	-1.7%
Ut Neta Mayoritaria	918	731	25.5%	857	7.1%
Mgn. Ebitda	44.1%	44.3%	-0.1ppt	44.4%	-0.2ppt
Mgn. Neto	48.0%	45.9%	2.1ppt	44.3%	3.pt

Fuente: Con datos de la Compañía /Bloomberg.

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	330.2
POTENCIAL \$PO	5.5%
POTENCIAL IPyC	5.4%
PESO EN IPyC	1.9%
VAR PRECIO EN EL AÑO	4.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.5%

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

Febrero 27, 2017

 @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.

ASUR

Sector: GRUPOS AEROPORTUARIOS

Información Bursátil

Director de Administración

Lic. Adolfo Castro Rivas
5284 0408
acastro@asur.com.mx

Precio 27-feb-2017

312.9

No. Acciones (millones)

300.0

Valor de Cap. (millones P\$)

93,870.0

% Acc.en Mdo. (Free Float)

75.0%

Valor de Cap. (millones USD)

4,723.5

Acciones por ADR

N.A.

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	1,469.9	1,685.5	1,796.6	2,120.4	2,172.4	2,905.2	2,077.4	2,243.8	2,355.8	8.4	5.0
Cto. de Ventas	26.1	26.3	35.2	34.7	35.1	34.6	46.9	44.5	45.3	29.4	1.9
Utilidad Bruta	1,443.9	1,659.1	1,761.4	2,085.7	2,137.4	2,870.6	2,030.5	2,199.3	2,310.4	8.1	5.1
Gastos Oper. y PTU	678.0	863.2	733.9	1,072.9	1,111.8	1,863.6	744.3	992.7	1,075.0	(3.3)	8.3
EBITDA*	879.9	910.5	1,143.2	1,129.3	1,143.2	1,126.2	1,414.6	1,337.5	1,370.2	19.9	2.4
Depreciación	114.0	114.5	115.7	116.4	117.6	119.2	128.4	130.9	134.7	14.6	2.9
Utilidad Operativa	765.9	796.0	1,027.5	1,012.8	1,025.6	1,007.0	1,286.2	1,206.6	1,235.4	20.5	2.4
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(21.7)	(106.8)	(18.5)	(16.6)	(74.3)	(0.6)	(18.6)	(11.3)	(14.2)	NN	NN
Ingresos Financieros	33.4	40.6	37.2	38.2	35.7	44.6	36.7	45.6	46.7	30.5	2.2
Gastos Financieros	55.1	147.4	55.7	54.8	110.1	45.2	55.3	56.9	60.9	(44.7)	7.0
Perd. Cambio	34.5	127.0	35.2	30.5	85.7	17.3	23.3	27.6	29.1	(66.1)	5.5
Otros Gastos Financieros	20.6	20.4	20.5	24.3	24.4	27.9	31.9	29.3	31.8	30.5	8.5
Utilidad después de Gastos Fin.	744.2	689.2	1,009.0	996.2	951.3	1,006.4	1,267.6	1,195.3	1,221.2	28.4	2.2
Subs. No Consol.	21.3	(17.3)	32.5	21.7	10.1	(13.4)		58.2	29.1	187.1	(49.9)
Util. Antes de Impuestos	765.5	671.9	1,041.5	1,017.9	961.4	993.0	1,267.6	1,253.5	1,250.3	30.0	(0.3)
Impuestos	184.1	158.7	297.3	285.0	255.7	262.1	389.1	386.9	333.5	30.4	(13.8)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
Utilidad Neta Mayoritaria	581.4	513.2	744.3	732.9	705.7	730.8	928.3	866.6	916.8	29.9	5.8

Márgenes Financieros

Margen Operativo	52.10%	47.23%	57.19%	47.77%	47.21%	34.66%	61.91%	53.78%	52.44%	5.23pp	(1.33pp)
Margen EBITDA*	59.86%	54.02%	63.63%	53.26%	52.62%	38.77%	68.10%	59.61%	58.16%	5.54pp	(1.45pp)
Margen Neto	39.55%	30.45%	41.43%	34.56%	32.49%	25.16%	44.69%	38.62%	38.92%	6.43pp	0.29pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.93	3.03	3.81	3.76	3.81	3.75	4.72	4.46	4.57	19.85	2.44
Utilidad Neta por Acción	1.94	1.71	2.48	2.44	2.35	2.44	3.09	2.89	3.06	29.91	5.79

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

EBITDA*	0.22	0.21	0.25	0.24	0.23	0.22	0.27	0.24	0.24	6.09	-2.11
Utilidad Neta	0.14	0.12	0.16	0.16	0.14	0.14	0.18	0.16	0.16	14.99	1.09

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	4,031.9	3,903.9	4,744.9	3,766.7	3,892.8	2,985.5	3,953.2	3,254.1	3,853.8	-1.00	18.43		
Disponible	3,099.3	2,855.4	3,704.7	3,172.2	3,494.6	2,084.2	2,945.6	2,675.3	3,521.4	0.77	31.62		
Clientes y Cts.xCob.	209.2	1,028.1	1,017.8	571.4	371.8	1,319.0	964.8	792.0	306.5	-17.56	-61.30		
Inventarios	34.5	18.7	17.2	15.9	20.2	22.6	20.0	22.6	25.9	28.54	14.60		
Otros Circulantes	688.9	1.8	5.3	7.1	6.3	19.0	22.8	46.6		NS	NS		
Activos Fijos Netos	3,234.0	3,511.2	3,669.4	3,796.7	4,092.9	4,118.0	4,175.4	4,441.7	4,692.2	14.64	5.64		
Otros Activos	15,779.7	16,509.4	16,549.1	16,828.5	17,367.6	19,022.3	19,012.2	19,179.8	19,405.4	11.73	1.18		
Activos Totales	23,045.6	23,924.5	24,963.4	24,391.9	25,353.3	26,125.9	27,140.7	26,875.6	27,951.4	10.2	4.0		
Pasivos a Corto Plazo	431.2	401.6	548.5	697.9	512.1	506.7	599.9	698.4	598.3	16.84	-14.33		
Proveedores	20.7	13.1	21.9	19.0	19.8	208.3	24.3	335.9	298.5	NR	-11.16		
Cred. Banc. y Burs	9.7	29.9	8.2	113.5	17.6	39.9	20.1	48.8	24.4	39.18	-49.94		
Impuestos por pagar	175.7	171.9	277.5	288.6	203.8	60.7	117.5	175.7		NS	NS		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo	225.1	560.2	963.8	276.8	271.0	258.7	437.9	313.6	275.4	1.62	-12.18		
Pasivos a Largo Plazo	4,520.9	4,771.8	4,861.4	4,889.8	5,191.3	5,211.1	5,207.9	5,517.5	5,665.9	9.14	2.69		
Cred. Banc. Y Burs	2,876.3	3,157.4	3,270.4	3,277.3	3,603.8	3,678.1	3,676.8	3,939.9	4,136.0	14.77	4.98		
Otros Pasivos c/Costo		1,606.2	1,582.4	1,603.8	1,578.7	(2,154.4)	(2,154.3)	1,577.7	1,529.9	-3.09	-3.03		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	1,644.6	8.2	8.6	8.7	8.9	3,687.4	3,685.4			NS			
Pasivos Totales	4,952.0	5,173.4	5,409.9	5,587.7	5,703.4	5,717.8	5,807.8	6,215.9	6,264.2	9.8	0.8		
Capital Mayoritario	18,093.6	18,751.1	19,553.4	18,804.2	19,649.9	20,408.1	21,332.9	20,659.7	21,687.2	10.37	4.97		
Capital Minoritario													
Capital Consolidado	18,093.6	18,751.1	19,553.4	18,804.2	19,649.9	20,408.1	21,332.9	20,659.7	21,687.2	10.37	4.97		
Pasivo y Capital	23,045.6	23,924.5	24,963.4	24,391.9	25,353.3	26,125.9	27,140.7	26,875.6	27,951.4	10.2	4.0		

	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	652.4	510.4	828.3	822.6	745.3	823.1	971.1	973.1	1,025.2	37.57	5.36		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.61%	2.72%	4.24%	4.37%	3.79%	4.03%	4.55%	4.71%	4.73%	0.93pp	0.02pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	24.05%	23.62%	28.54%	28.00%	26.59%	26.40%	30.70%	30.86%	26.67%	0.08pp	(4.19pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	9.27x	9.67x	8.62x	5.37x	7.56x	5.85x	6.56x	4.63x	6.40x	-15.40	38.27		
EBITDA* / Activo Total	15.19%	15.95%	16.28%	17.36%	17.88%	18.15%	18.48%	19.59%	19.69%	1.82pp	0.10pp		
Deuda Neta / EBITDA*	4.25x	2.31x	0.21x	(0.57x)	0.32x	0.45x	0.21x	0.99x	0.88x	177.04	-11.29		
Deuda Neta / Cap. Cont.	-1.18%	10.34%	5.91%	9.69%	8.68%	-2.55%	-6.58%	13.99%	10.00%	1.32pp	(3.99pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	6,089.4	100.0%	6,676.9	100.0%	9.6%
Cto. de Ventas	105.0	1.7%	136.8	2.0%	30.2%
Utilidad Bruta	5,984.4	98.3%	6,540.1	98.0%	9.3%
Gastos Oper. y PTU	2,918.5	47.9%	2,811.9	42.1%	-3.7%
EBITDA*	3,415.7	56.1%	4,122.3	61.7%	20.7%
Depreciación	349.8	5.7%	394.0	5.9%	12.7%
Utilidad Operativa	3,065.9	50.3%	3,728.2	55.8%	21.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(109.4)	-1.8%	(44.1)	-0.7%	NN
Ingresos Financieros	111.1	1.8%	129.0	1.9%	16.1%
Gastos Financieros	220.5	3.6%	173.1	2.6%	-21.5%
Perd. Cambio	151.3	2.5%	56.6	0.8%	-62.6%
Otros Gastos Financieros	69.2	1.1%	116.5	1.7%	68.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,956.5	48.6%	3,684.1	55.2%	24.6%
Subs. No Consol.	64.4	1.1%	137.2	2.1%	113.1%
Utilidad antes de Imp.	3,020.9	49.6%	3,821.3	57.2%	26.5%
Impuestos	838.0	13.8%	1,109.5	16.6%	32.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	2,182.9	35.8%	2,711.8	40.6%	24.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	2,459.0	40.4%	3,191.7	47.8%	29.8%
-------------------	---------	-------	---------	-------	-------

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					

Activo Circulante	3,892.8	15.4%	3,853.8	13.8%	-1.0%
Disponible	3,494.6	13.8%	3,521.4	12.6%	0.8%
Clientes y Cts.xCob.	371.8	1.5%	306.5	1.1%	-17.6%
Inventarios	20.2	0.1%	25.9	0.1%	28.5%
Otros Circulantes	6.3	0.0%			NS
Activos Fijos Netos	4,092.9	16.1%	4,692.2	16.8%	14.6%
Otros Activos	17,367.6	68.5%	19,405.4	69.4%	11.7%
Activos Totales	25,353.3	100.0%	27,951.4	100.0%	10.2%
Pasivos a Corto Plazo	512.1	2.0%	598.3	2.1%	16.8%
Proveedores	19.8	0.1%	298.5	1.1%	NR
Cred. Banc y Burs	17.6	0.1%	24.4	0.1%	39.2%
Impuestos por pagar	203.8	0.8%			NS
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	271.0	1.1%	275.4	1.0%	1.6%
Pasivos a Largo Plazo	5,191.3	20.5%	5,665.9	20.3%	9.1%
Cred. Banc y Burs	3,603.8	14.2%	4,136.0	14.8%	14.8%
Otros Pasivos c/Costo	1,578.7	6.2%	1,529.9	5.5%	-3.1%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	8.9	0.0%			NS
Pasivos Totales	5,703.4	22.5%	6,264.2	22.4%	9.8%
Capital Mayoritario	19,649.9	77.5%	21,687.2	77.6%	10.4%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	19,649.9	77.5%	21,687.2	77.6%	10.4%
Pasivo y Capital	25,353.3	100.0%	27,951.4	100.0%	10.2%

Cifras Trimestrales

	3T 15	%	3T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,172.413	100.0%	2,355.8	100.0%	8.4%
Cto. de Ventas	35.1	1.6%	45.3	1.9%	29.4%
Utilidad Bruta	2,137.4	98.4%	2,310.4	98.1%	8.1%
Gastos Oper. y PTU	1,111.8	51.2%	1,075.0	45.6%	-3.3%
EBITDA*	1,143.2	53%	1,370.2	58%	19.9%
Depreciación	117.6	5.4%	134.7	5.7%	14.6%
Utilidad Operativa	1,025.6	47.2%	1,235.4	52.4%	20.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(74.3)	-3.4%	(14.2)	-0.6%	NN
Ingresos Financieros	35.7	1.6%	46.7	2.0%	30.5%
Gastos Financieros	110.1	5.1%	60.9	2.6%	-44.7%
Perd. Cambio	85.7	3.9%	29.1	1.2%	-66.1%
Otros Gastos Financieros	24.4	1.1%	31.8	1.4%	30.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	951.3	43.8%	1,221.2	51.8%	28.4%
Subs. No Consol.	10.1	0.5%	29.1	1.2%	187.1%
Utilidad antes de Imp.	961.4	44.3%	1,250.3	53.1%	30.0%
Impuestos	255.7	11.8%	333.5	14.2%	30.4%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	705.7	32.5%	916.8	38.9%	29.9%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	939.2	43.2%	996.1	42.3%	6.1%
-------------------	-------	-------	-------	-------	------

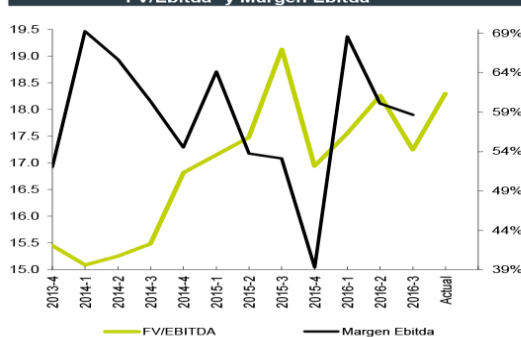
	3T 15	3T 16	Var. %
Razones Financieras			

Act. Circ. / Pasivo CP	7.60x	6.44x	-15.27%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.11x	0.13x	12.51%
EBITDA* / Cap. Cont.	22.02%	24.20%	2.18pp
EBITDA* / Activo Total	17.88%	19.69%	1.82pp
Cobertura Interes	Intereses a favor	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	8.98%	9.55%	0.57pp
Cobertura (Liquidez)	2.15x	1.54x	-28.37%
Pasivo Moneda Ext.	64.56%		(64.56pp)
Tasa de Impuesto	27.74%	29.04%	1.30pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.32x	0.88x	177.04%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)								Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA								11.48	10.77	6.53%
EBITDA*								17.49	16.74	4.52%
UOPA								15.78	15.08	4.64%
FEPA								13.19	12.43	6.12%
VLA								72.29	68.87	4.97%
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.			
P/U	27.27x	26.71x	2.09%	29.05x	-6.13%	25.56x	6.68%			
FV/Ebitda*	18.30x	16.12x	13.50%	18.82x	-2.78%	16.91x	8.19%			
P/UO	19.82x	17.81x	11.33%	20.74x	-4.43%	18.94x	4.68%			
P/FE	23.73x	22.80x	4.07%	25.18x	-5.77%	21.90x	8.35%			
P/VL	4.33x	4.59x	-5.71%	4.54x	-4.74%	3.59x	20.72%			

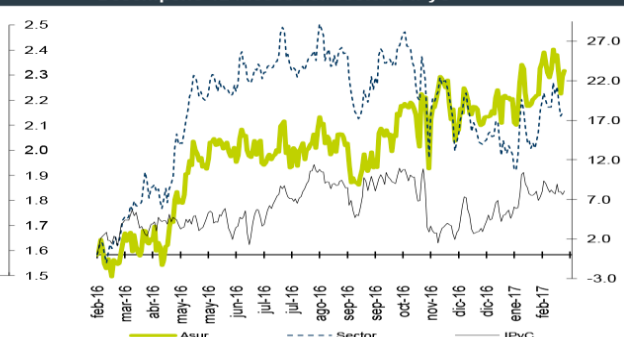
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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

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 Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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 / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	vuribeb@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

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--