



¡BursaTris! 1T17

PINFRA: SÓLIDAS CONCESIONES

BX+

RESULTADOS

Pinfra registró una caída en Ventas de 17% y un incremento en Ebitda de 3%, respectivamente. Excluyendo *Construcción*, los ingresos aumentaron 20% y el Ebitda 26%. La cifra en Ventas resultó menor a nuestro estimado por el segmento de Construcción, mientras que el Ebitda se mantuvo en línea. **Pinfra es una de nuestras mejores ideas, mantenemos nuestro PO 2017 de P\$230.5, con un potencial de 12.6% vs. 7.6% para el IPyC.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas. A nivel consolidado, la caída obedece a menores ingresos por Construcción a medida que la compañía ha culminado la inversión en obras como La Marquesa-Lerma y Viaducto Elevado de Puebla.

Considerando los ingresos en efectivo, el incremento fue de 20%a/a, que fue impulsado por Concesiones (negocio base ~70% s/ingresos totales), el tráfico total mostró un incremento de 20.8% a medida que activos como Pirámides-Texcoco, Marquesa-Lerma continúan en etapa de maduración. En adición, la compañía comenzó a consolidar los tráficos de los Puentes *El Prieto* y *Jolopo*, que se adquirieron en febrero pasado. Sin considerar dichos activos, el tráfico mostró un desempeño estable con un incremento de 6.7%a/a.

Ebitda. El margen aumentó 13.1ppt a 57.8% por el cambio en la mezcla de ingresos (menores ingresos por construcción). Excluyendo Construcción, el margen se ubicó en 79.8%, una expansión de 5.1ppt.

Utilidad Neta. La caída se atribuye a mayores gastos financieros durante el periodo y una menor contribución de la participación en las utilidades de asociadas y JVs.

Sólido balance. Al 1T17, Pinfra mantiene cerca de P\$14,600mn en caja, que le permitirán materializar nuevas oportunidades de crecimiento. De acuerdo a los últimos comentarios de la administración, la Compañía estaría evaluando proyectos de inversión por un monto total de P\$9.5billones con tasas de retorno de entre 10% y 11.5% o mejores niveles a los históricos.

Pinfra – Resultados 1T17

Concepto	1T17	1T16	Var. %	1T17e	Var. vs. Est.
Ventas	2,260	2,729	-17.2%	2,431	-7.1%
Ebitda	1,533	1,493	2.7%	1,586	-3.4%
Ut Neta Mayoritaria	829	1,042	-20.5%	1,306	-36.5%
Mgn. Ebitda	67.8%	54.7%	13.1 ppt	65.2%	2.6 ppt
Mgn. Neto	36.7%	38.2%	-1.5 ppt	53.7%	-17.0 ppt

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

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

IMPACTO DE LA NOTA

RECOMENDACIÓN	MI17*
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	230.5
POTENCIAL \$PO	12.6%
POTENCIAL IPyC	7.6%
PESO EN IPyC	1.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	18.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	8.3%

*Mejor Idea 2017

Marco Medina

mmedinaz@vepormas.com
5625 1500 ext. 1453

Abril 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.

PINFRA

Sector: CONSTRUCCION

Información Bursátil

Director de Relación con In

Lic. Carlos Cesarman

2789 02070

carloscesarman@pinfra.com.mx

Precio 27-abr-2017

204.3

No. Acciones (millones)

429.5

Valor de Cap. (millones P\$)

87,754.9

% Acc.en Mdo. (Free Float)

50.0%

Valor de Cap. (millones USD)

4,568.9

Acciones por ADR

N.A.

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	2,061.3	2,631.3	2,972.7	2,822.0	2,728.8	2,755.7	2,401.6	2,653.7	2,259.6	(17.2)	(14.8)
Cto. de Ventas	1,008.2	1,381.3	1,664.2	1,483.1	1,336.2	1,248.9	952.0	1,171.8	842.0	(37.0)	(28.1)
Utilidad Bruta	1,053.1	1,250.0	1,308.5	1,338.9	1,392.5	1,506.8	1,449.6	1,481.9	1,417.6	1.8	(4.3)
Gastos Oper. y PTU	(16.4)	(24.7)	(8.9)	(44.2)	(16.9)	(16.9)	(17.0)	(8.7)	(15.9)	NN	NN
EBITDA*	1,139.6	1,349.8	1,397.2	1,438.0	1,492.7	1,609.2	1,562.3	1,595.9	1,532.5	2.7	(4.0)
Depreciación	70.1	75.1	79.8	54.9	83.3	85.5	95.7	105.3	99.0	18.9	(6.0)
Utilidad Operativa	1,069.5	1,274.7	1,317.4	1,383.1	1,409.4	1,523.7	1,466.6	1,490.6	1,433.5	1.7	(3.8)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(100.7)	(58.7)	(24.8)	(77.3)	(145.1)	30.1	(27.6)	(276.3)	(334.5)	NN	NN
Ingresos Financieros	122.5	132.8	230.0	186.8	189.8	257.3	237.2	446.2	260.9	37.5	(41.5)
Gastos Financieros	223.2	191.4	254.8	264.1	334.9	227.1	264.8	722.5	595.4	77.8	(17.6)
Perd. Cambio	(4.5)	(39.4)	(59.2)	(2.5)	53.7	(131.3)	(58.9)	(49.5)	406.2	655.8	NP
Otros Gastos Financieros	227.7	230.9	314.0	266.5	281.2	358.4	323.8	772.0	189.2	(32.7)	(75.5)
Utilidad después de Gastos Fin	968.8	1,216.0	1,292.6	1,305.8	1,264.3	1,553.8	1,439.0	1,214.3	1,099.0	(13.1)	(9.5)
Subs. No Consol.	43.0	79.8	74.2	156.6	122.6	112.7	171.4	(119.3)	36.8	(70.0)	NP
Util. Antes de Impuestos	1,011.9	1,295.8	1,366.9	1,462.5	1,386.9	1,666.5	1,610.4	1,095.0	1,135.8	(18.1)	3.7
Impuestos	156.2	208.9	160.3	(45.3)	344.5	460.7	114.4	1.1	228.9	(33.6)	NR
Part. Extraord.	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(17.8)							
Interés Minoritario	0.1	0.1	0.1	(0.0)	0.1	0.1	0.0	56.9	78.2	NR	37.5
Utilidad Neta Mayoritaria	855.2	1,086.4	1,206.1	1,490.0	1,042.3	1,205.6	1,496.0	1,037.0	828.7	(20.5)	(20.1)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	51.89%	48.44%	44.32%	49.01%	51.65%	55.29%	61.07%	56.17%	63.44%	11.79pp	7.27pp
Margen EBITDA*	55.29%	51.30%	47.00%	50.96%	54.70%	58.40%	65.05%	60.14%	67.82%	13.12pp	7.68pp
Margen Neto	41.49%	41.29%	40.57%	52.80%	38.20%	43.75%	62.29%	39.08%	36.67%	(1.52pp)	(2.41pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.67	3.16	3.27	3.37	3.49	3.75	3.64	3.72	3.57	2.10	-3.98
Utilidad Neta por Acción	2.00	2.54	2.82	3.49	2.44	2.81	3.48	2.41	1.93	-20.93	-20.09

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

EBITDA*	0.17	0.20	0.19	0.20	0.20	0.21	0.19	0.18	0.19	-5.74	6.28
Utilidad Neta	0.13	0.16	0.17	0.20	0.14	0.15	0.18	0.12	0.10	-27.00	-11.56

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	11,075.0	11,011.2	11,562.4	11,515.5	11,141.1	13,664.8	14,930.0	17,715.1	17,769.1	59.49	0.30
Disponible	10,359.9	9,899.8	10,240.1	9,749.2	9,266.2	11,486.7	12,277.7	14,696.1	14,659.5	58.20	-0.25
Clientes y Cts.xCob.	1,064.1	1,433.0	1,642.8	2,347.5	2,510.6	2,296.7	2,428.8	3,961.5	1,454.0	-42.09	-63.30
Inventarios	100.6	99.7	99.4	89.0	89.4	88.0	92.4	100.0	103.2	15.48	3.17
Otros Circulantes	5.8	27.5	21.1	44.2	46.6	57.0	61.6	67.5		NS	NS
Activos Fijos Netos	3,645.2	4,011.9	4,535.6	4,966.0	5,449.2	5,301.2	5,556.2	6,533.7	6,101.9	11.98	-6.61
Otros Activos	14,109.1	14,667.9	15,073.4	15,637.3	15,490.8	16,311.6	16,435.0	16,624.4	17,054.3	10.09	2.59
Activos Totales	28,829.3	29,691.0	31,171.4	32,118.8	32,081.1	35,277.5	36,921.2	40,873.2	40,925.2	27.6	0.1
Pasivos a Corto Plazo	2,570.4	2,867.2	3,459.6	3,312.8	2,947.0	2,938.0	3,086.9	2,778.1	3,511.0	19.14	26.38
Proveedores	89.5	118.7	152.3	137.7	144.5	193.5	163.5	260.3	168.4	16.55	-35.31
Cred. Banc. y Burs	289.2	291.2	289.3	219.9	212.8	222.4	220.6			NS	
Impuestos por pagar	87.1	408.9	592.4	394.8	282.2	403.8	330.4	311.3		NS	NS
Otros Pasivos c/Costo	231.3	260.7	566.5	681.5	771.3	749.1	767.6	586.3	656.8	-14.85	12.02
Otros Pasivos s/Costo	5,408.5	3,049.5	3,514.2	5,636.7	4,056.3	1,369.3	1,604.7			NS	
Pasivos a Largo Plazo	6,625.3	6,145.4	5,877.0	5,960.0	5,262.1	7,259.8	7,024.6	5,067.3	4,658.7	-11.47	-8.06
Cred. Banc. Y Burs	3,191.0	2,960.2	2,783.7	2,665.7	2,468.5	2,302.6	2,021.0			NS	
Otros Pasivos c/Costo	3,003.5	2,979.2	2,895.7	(2,127.1)	(2,468.5)	(2,302.6)	(2,021.0)	5,067.3	4,658.7	NP	-8.06
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	430.8	206.0	197.5	5,421.4	5,262.1	7,259.8	7,024.6			NS	
Pasivos Totales	9,195.7	9,012.6	9,336.6	9,272.8	8,209.1	10,197.9	10,111.4	7,845.4	8,169.7	(0.5)	4.1
Capital Mayoritario	19,629.3	20,673.9	21,830.3	22,841.6	23,867.4	25,074.9	26,570.0	30,969.2	30,977.8	29.79	0.03
Capital Minoritario	4.3	4.4	4.5	4.5	4.6	4.8	239.7	2,058.6	1,777.8	NR	-13.64
Capital Consolidado	19,633.6	20,678.4	21,834.8	22,846.1	23,872.0	25,079.6	26,809.7	33,027.8	32,755.6	37.21	-0.82
Pasivo y Capital	28,829.3	29,691.0	31,171.4	32,118.8	32,081.1	35,277.5	36,921.2	40,873.2	40,925.2	27.6	0.1

	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	928.9	1,189.4	1,324.5	1,548.0	1,056.8	1,478.3	1,673.6	1,231.2	774.3	-26.73	-37.11
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.73%	5.75%	6.07%	6.78%	4.43%	5.89%	6.24%	3.73%	2.36%	(2.06pp)	(1.36pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	15.43%	16.12%	11.73%	-3.10%	24.84%	27.65%	7.10%	0.10%	20.15%	(4.69pp)	20.06pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	4.27x	3.81x	3.31x	3.45x	3.75x	4.62x	4.81x	6.34x	5.03x	34.17	-20.65
EBITDA* / Activo Total	17.87%	18.91%	17.52%	17.93%	18.64%	18.28%	17.92%	17.15%	17.26%	(1.38pp)	0.11pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.84x	(1.11x)	0.52x	(1.48x)	(0.66x)	(0.19x)	(0.29x)	0.57x	(0.09x)	NN	PN
Deuda Neta / Cap. Cont.	-18.56%	-16.48%	-16.97%	-36.37%	-34.69%	-41.93%	-42.11%	-27.38%	-28.53%	6.17pp	(1.15pp)

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,728.8	100.0%	2,259.6	100.0%	-17.2%
Cto. de Ventas	1,336.2	49.0%	842.0	37.3%	-37.0%
Utilidad Bruta	1,392.5	51.0%	1,417.6	62.7%	1.8%
Gastos Oper. y PTU	12.2	0.4%	(15.9)	-0.7%	PN
EBITDA*	1,492.7	54.7%	1,532.5	67.8%	2.7%
Depreciación	83.3	3.1%	99.0	4.4%	18.9%
Utilidad Operativa	1,409.4	51.7%	1,433.5	63.4%	1.7%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(145.1)	-5.3%	(334.5)	-14.8%	NN
Ingresos Financieros	189.8	7.0%	260.9	11.5%	37.5%
Gastos Financieros	334.9	12.3%	595.4	26.3%	77.8%
Perd. Cambio	53.7	2.0%	356.7	15.8%	563.7%
Otros Gastos Financieros	281.2	10.3%	238.7	10.6%	-15.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,264.3	46.3%	1,099.0	48.6%	-13.1%
Subs. No Consol.	122.6	4.5%	36.8	1.6%	-70.0%
Utilidad antes de imp.	1,386.9	50.8%	1,135.8	50.3%	-18.1%
Impuestos	344.5	12.6%	228.9	10.1%	-33.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.1	0.0%	78.2	3.5%	NR
Utilidad Neta Mayoritaria	1,042.3	38.2%	828.7	36.7%	-20.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efvo.	1,179.4	43.2%	839.4	37.1%	-28.8%
--------------------	---------	-------	-------	-------	--------

Balance General (Millones de pesos)

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	11,141.1	34.7%	17,769.1	43.4%	59.5%
Cuentas y Cts.xCob.	9,266.2	28.9%	14,659.5	35.8%	58.2%
Inventarios	2,510.6	7.8%	1,454.0	3.6%	-42.1%
Otros Circulantes	89.4	0.3%	103.2	0.3%	15.5%
Activos Fijos Netos	5,449.2	17.0%	6,101.9	14.9%	12.0%
Otros Activos	15,490.8	48.3%	17,054.3	41.7%	10.1%
Activos Totales	32,081.1	100.0%	40,925.2	100.0%	27.6%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	2,947.0	9.2%	3,511.0	8.6%	19.1%
Cred. Banc y Burs	144.5	0.5%	168.4	0.4%	16.6%
Impuestos por pagar	212.8	0.7%			NS
Otros Pasivos c/Costo	282.2	0.9%			NS
Otros Pasivos s/Costo	771.3	2.4%	656.8	1.6%	-14.8%
Pasivos a Largo Plazo	5,262.1	16.4%	4,658.7	11.4%	-11.5%
Cred. Banc y Burs	5,262.1	16.4%			NS
Otros Pasivos c/Costo	2,468.5	7.7%			NP
Otros Pasivos s/Costo	(2,468.5)	-7.7%	4,658.7	11.4%	NP
Pasivos Totales	8,209.1	25.6%	8,169.7	20.0%	-0.5%
Capital Mayoritario	23,872.0	74.4%	30,977.8	75.7%	29.8%
Capital Minoritario	4.6	0.0%	1,777.8	4.3%	NR
Capital Consolidado	23,876.6	74.4%	32,755.6	80.0%	37.2%
Pasivo y Capital	32,081.1	100.0%	40,925.2	100.0%	27.6%

Cifras Trimestrales

	1T 16	%	1T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,728.8	100.0%	2,259.6	100.0%	-17.2%
Cto. de Ventas	1,336.2	49.0%	842.0	37.3%	-37.0%
Utilidad Bruta	1,392.5	51.0%	1,417.6	62.7%	1.8%
Gastos Oper. y PTU	12.2	0.4%	(15.9)	-0.7%	NN
EBITDA*	1,492.7	54.7%	1,532.5	67.8%	2.7%
Depreciación	83.3	3.1%	99.0	4.4%	18.9%
Utilidad Operativa	1,409.4	51.7%	1,433.5	63.4%	1.7%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(145.1)	-5.3%	(334.5)	-14.8%	NN
Ingresos Financieros	189.8	7.0%	260.9	11.5%	37.5%
Gastos Financieros	334.9	12.3%	595.4	26.3%	77.8%
Perd. Cambio	53.7	2.0%	356.7	15.8%	563.7%
Otros Gastos Financieros	281.2	10.3%	238.7	10.6%	-15.1%
Utilidad después de Gastos Fin.	1,264.3	46.3%	1,099.0	48.6%	-13.1%
Subs. No Consol.	122.6	4.5%	36.8	1.6%	-70.0%
Utilidad antes de imp.	1,386.9	50.8%	1,135.8	50.3%	-18.1%
Impuestos	344.5	12.6%	228.9	10.1%	-33.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.1	0.0%	78.2	3.5%	NR
Utilidad Neta Mayoritaria	1,042.3	38.2%	828.7	36.7%	-20.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efvo.	837.1	30.7%	737.5	32.6%	-11.9%
--------------------	-------	-------	-------	-------	--------

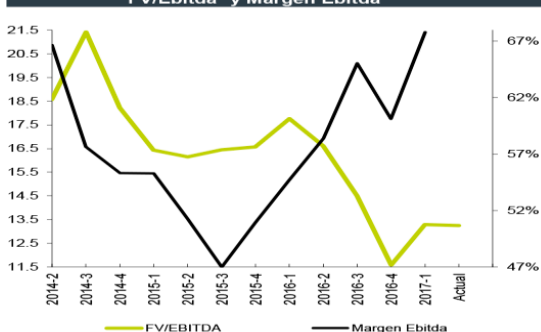
Razones Financieras

	1T 16	1T 17	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	3.78x	5.06x	33.87%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	(0.04x)	(0.20x)	NN
EBITDA* / Cap. Cont.	23.78x	19.23x	(4.55pp)
EBITDA* / Activo Total	18.64x	17.26x	(1.38pp)
Cobertura Interes	45.53x	Intereses a favor	N.S.
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	35.90%	42.98%	7.08pp
Cobertura (Liquidez)	2.29x	3.77x	64.25%
Pasivo Moneda Ext.	0.31%		(0.31pp)
Tasa de Impuesto	24.84%	20.15%	(4.69pp)
Deuda Neta / EBITDA*	(0.66x)	(0.09x)	NN

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		10.63		11.13		-4.47%	
EBITDA*		14.67		14.57		0.63%	
UOPA		13.77		13.71		0.41%	
FEPA		10.97		11.84		-7.37%	
VLA		72.12		72.10		0.03%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	19.21x	9.81x	95.83%	18.36x	4.68%	24.46x	-21.44%
FV/Ebitda*	13.25x	11.42x	16.00%	13.33x	-0.62%	16.51x	-19.78%
P/UO	14.84x	7.24x	104.95%	14.90x	-0.41%	17.93x	-17.26%
P/FE	18.62x	7.21x	158.23%	17.25x	7.95%	21.14x	-11.92%
P/VL	2.83x	1.81x	56.40%	2.83x	-0.03%	4.37x	-35.22%

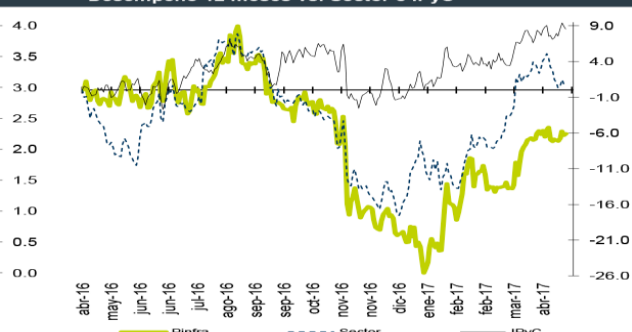
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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.

CARACTERISTICAS 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, 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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	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
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

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