

¡BursaTris! 2T14

CEMEX: ¡POR FIN UTILIDAD!

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Cemex dio a conocer sus resultados financieros del 2T14 en donde la compañía registró incrementos nominales en Ventas y Ebitda de 6% y 4%, respectivamente. Estas cifras resultaron en línea con respecto de los estimados del consens. **Cemex forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y tiene un Precio Objetivo de Consenso para 2014 de P\$ 18.9, que implica un rendimiento potencial del 12% vs 7% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: Sólido EUA compensa débil México. De nueva cuenta el sólido desempeño de las operaciones de la compañía en EUA compensó un débil trimestre en México. En el primer caso, incrementos en volúmenes (7%a/a) y precios (6%a/a) impulsaron los resultados. Mientras que en México, el volumen disminuyó 2% lo que fue parcialmente compensado por un incremento de 1% en el precio del cemento. Cabe destacar que el volumen fue 6% mayor al registrado en el 1T13. En México, Cemex espera un mejor 2S2014 impulsado por en el gasto en infraestructura.

A nivel **Ebitda**, la contracción de 0.5ppt en el margen Ebitda obedece a gastos relacionados con mantenimiento y reducción de inventarios. No obstante, en EUA mostró una expansión de 3.2ppt, mientras que en México, el margen aumentó 0.7ppt a pesar de la caída en Ventas de 4%. Asimismo cabe destacar que es el primer **trimestre con Utilidad desde 2009**, la cual fue mayor a la esperada, lo cual refleja una ganancia por venta de activos fijos y resultado de productos financieros.

Concepto	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	53,880	50,631	6%	52,909	2%
Utilidad de Operación	6,720	4,367	54%	4,656	44%
Ebitda	9,560	9,232	4%	9,577	0%
Utilidad Neta Mayoritaria	986	-1,926	151%	492	100%
Margen de Operación	12.5%	8.6%	3.8 ppt	8.8%	3.7 ppt
Margen Ebitda	17.7%	18.2%	-0.5 ppt	18.1%	-0.4 ppt

Fuente: Cemex. Cifras en millones de pesos.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	18.9
POTENCIAL \$PO	12.3%
POTENCIAL IPyC	7.0%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	5.0%
PESO EN IPyC	7.6%
VAR PRECIO EN EL AÑO	9.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.8%

OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

Marco Medina

mmedinaz@vepormas.com.mx

5625-1500 ext. 1453

18 de julio de 2014



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 pudieran 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



CEMEX		2T 14		Sector: CEMENTO Y MAT.CONST.									
Información Bursátil													
Precio 18-Jul-2014		\$	16.48	Valor de Cap. (millones P\$)		\$	200,543	No. Acciones (millones)		12,168.9			
				Valor de Cap. (millones USD)		\$	15,463	% Acc.en Mdo. (Free Float)		89.3%			
								Acciones por ADR		5			
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)													
	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%		
Ventas Netas	52,475.9	51,233.0	48,109.5	41,847.8	50,630.5	52,609.3	50,573.5	47,468.4	53,880.3	6.4	13.5		
Cto. de Ventas	36,708.4	35,454.6	33,477.5	30,390.3	34,446.7	35,634.3	34,302.8	34,436.2	36,614.3	6.3	6.3		
Utilidad Bruta	15,767.5	15,778.4	14,632.0	11,457.4	16,183.8	16,975.0	16,270.8	13,032.2	17,266.0	6.7	32.5		
Gastos Oper. y PTU	10,976.9	12,554.0	14,014.9	8,688.3	11,816.4	12,272.8	13,508.3	9,993.7	10,545.6	(10.8)	5.5		
EBITDA*	9,543.1	9,656.4	7,985.6	6,571.5	9,231.6	9,772.4	8,387.5	7,072.4	10,367.8	12.3	46.6		
Depreciación	4,608.3	4,264.4	4,413.2	3,555.9	3,530.2	3,670.5	3,702.3	3,533.3	3,647.4	3.3	3.2		
Utilidad Operativa	4,790.6	3,224.4	617.1	2,769.1	4,367.4	4,702.1	2,762.5	3,038.5	6,720.4	53.9	121.2		
CIF	(6,660.1)	(4,472.6)	(4,296.1)	(4,611.1)	(4,059.8)	(4,621.1)	(4,938.6)	(5,253.2)	(3,935.7)	NN	NN		
Intereses Pagados	4,140.5	4,099.1	4,163.5	3,941.5	4,046.1	4,117.7	4,145.8	4,150.0	3,892.1	(3.8)	(6.2)		
Intereses Ganados	72.6	75.6	92.1	31.9	54.9	37.1	63.2	36.2	36.2	(34.0)	0.1		
Perd. Cambio			859.4		1,283.4	275.5			847.8	(33.9)	NS		
Otros	(2,592.2)	(449.1)	(1,084.1)	(701.5)	(1,352.0)	(816.0)	(856.0)	(1,139.4)	(927.5)	NN	NN		
Utilidad después de CIF	(1,869.5)	(1,248.2)	(3,679.0)	(1,842.0)	307.6	81.1	(2,176.1)	(2,214.7)	2,784.7	805.4	NP		
Subs. No Consol.	174.1	271.0	297.7	(60.4)	92.9	68.1	128.2	(4.7)	78.9	(15.0)	NP		
Util. Antes de Impuestos	(1,695.4)	(977.2)	(3,381.3)	(1,902.4)	400.4	149.2	(2,047.9)	(2,219.4)	2,863.7	615.1	NP		
Impuestos	752.2	1,615.6	2,530.5	1,443.8	1,954.5	1,798.7	1,013.4	1,433.8	1,593.1	(18.5)	11.1		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario	93.2	69.9	501.5	192.9	371.5	384.0	274.4	218.5	284.9	(23.3)	30.4		
Utilidad Neta Mayoritaria	(2,540.7)	(2,662.7)	(6,413.2)	(3,539.1)	(1,925.5)	(2,033.4)	(3,335.7)	(3,871.8)	985.7	NP	NP		
Márgenes Financieros													
Margen Operativo	9.13%	6.29%	1.28%	6.62%	8.63%	8.94%	5.46%	6.40%	12.47%	3.85pp	6.07pp		
Margen EBITDA*	18.19%	18.85%	16.60%	15.70%	18.23%	18.58%	16.58%	14.90%	19.24%	1.01pp	4.34pp		
Margen Neto	-4.84%	-5.20%	-13.33%	-8.46%	-3.80%	-3.87%	-6.60%	-8.16%	1.83%	5.63pp	9.99pp		
Información Trimestral por acción													
EBITDA* por Acción	0.88	0.89	0.74	0.61	0.82	0.87	0.74	0.63	0.85	4.17	35.97		
Utilidad Neta por Acción	-0.23	-0.25	-0.59	-0.33	-0.17	-0.18	-0.30	-0.34	0.08	NP	NP		
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)													
EBITDA*	0.33	0.35	0.28	0.25	0.32	0.33	0.28	0.24	0.33	4.11	36.78		
Utilidad Neta	-0.09	-0.10	-0.23	-0.13	-0.07	-0.07	-0.11	-0.13	0.03	NP	NP		
Balance General (Millones de pesos)													
	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%		
Activo Circulante	65,884.1	65,293.6	63,295.9	61,930.6	65,679.9	68,424.2	69,048.4	67,965.6	67,381.0	2.59	-0.86		
Disponible	8,351.1	10,106.0	12,477.7	10,082.5	9,671.8	11,729.4	15,176.5	11,028.7	9,563.0	-1.12	-13.29		
Cientes y Cts.xCob.	34,430.2	33,544.5	29,175.6	29,355.8	33,952.4	35,000.4	31,996.0	33,869.2	33,759.4	-0.57	-0.32		
Inventarios	17,433.1	16,578.0	16,485.1	16,164.0	16,202.2	16,727.3	16,985.4	17,506.1	17,643.8	8.90	0.79		
Otros Circulantes	5,669.8	5,065.1	5,157.6	6,328.4	5,853.5	4,967.1	4,890.5	5,561.6	6,414.7	9.59	15.34		
Activos Fijos Netos	264,589.7	258,173.4	237,957.9	226,415.9	230,184.8	235,052.7	245,861.3	244,091.7	241,805.5	5.05	-0.94		
Otros Activos	182,416.6	178,840.2	177,540.8	171,615.2	178,256.8	180,887.6	181,220.1	182,212.0	179,955.5	0.95	-1.24		
Activos Totales	512,890.4	502,307.2	478,794.6	459,961.7	474,121.5	484,364.5	496,129.7	494,269.3	489,142.1	3.2	(1.0)		
Pasivos a Corto Plazo	53,643.2	54,697.9	53,793.2	54,167.6	57,348.4	60,471.7	59,562.2	69,345.7	61,392.3	7.05	-11.47		
Proveedores	20,778.8	20,000.4	20,515.7	19,008.7	20,956.1	21,055.5	22,201.6	21,819.7	22,367.9	6.74	2.51		
Cred. Banc. y Burs	421.6	411.1	428.6	1,052.9	409.5	369.7	123.1	2,804.4	1,597.2	290.07	-43.05		
Impuestos por pagar	8,023.1	8,746.8	6,629.6	5,097.8	6,551.8	8,865.2	9,740.3	7,942.1	7,624.8	16.38	-3.99		
Otros Pasivos c/Costo	1,064.0	1,086.6	981.0	4,742.4	5,019.6	5,528.9	4,756.1	11,241.1	4,863.7	-3.11	-56.73		
Otros Pasivos s/Costo	23,355.5	24,453.1	25,238.2	24,265.9	24,411.5	24,652.4	22,741.1	25,538.4	24,938.6	2.16	-2.35		
Pasivos a Largo Plazo	299,591.2	290,756.2	269,376.4	253,990.0	263,217.2	268,298.3	288,249.7	275,475.1	276,400.1	5.01	0.34		
Cred. Banc. Y Burs	91,845.3	81,936.2	53,052.3	50,501.3	53,207.0	54,308.7	54,387.7	54,584.3	54,113.4	1.70	-0.86		
Otros Pasivos c/Costo	151,291.4	153,296.9	166,200.7	160,007.2	166,782.3	171,854.9	180,806.0	168,100.1	173,301.1	3.91	3.09		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	56,454.5	55,523.1	50,123.4	43,481.4	43,227.9	42,134.7	53,056.0	52,790.7	48,985.7	13.32	-7.21		
Pasivos Totales	353,234.4	345,454.0	323,169.6	308,157.6	320,565.6	328,770.0	347,811.9	344,820.8	337,792.4	5.4	(2.0)		
Capital Mayoritario	150,324.0	147,911.4	141,137.1	137,492.5	139,470.3	140,839.4	133,378.9	134,270.4	135,931.2	-2.54	1.24		
Capital Minoritario	9,331.9	8,941.8	14,487.8	14,311.6	14,085.5	14,755.1	14,938.9	15,178.1	15,418.6	9.46	1.58		
Capital Consolidado	159,656.0	156,853.2	155,624.9	151,804.1	153,555.8	155,594.5	148,317.8	149,448.5	151,349.7	-1.44	1.27		
Pasivo y Capital	512,890.4	502,307.2	478,794.6	459,961.7	474,121.5	484,364.5	496,129.7	494,269.3	489,142.1	3.2	(1.0)		
Razones Financieras													
	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%		
Flujo de Efectivo	2,160.7	1,671.5	(2,348.2)	209.7	749.3	1,760.9	641.0	(120.0)	4,101.4	447.35	NP		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	1.35%	1.07%	-1.51%	0.14%	0.49%	1.13%	0.43%	-0.08%	2.71%	2.22pp	2.79pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	-44.37%	-165.33%	-74.84%	-75.89%	488.09%	1205.39%	-49.49%	-64.61%	55.63%	(432.45pp)	120.24pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.90x	0.89x	0.87x	0.84x	0.86x	0.85x	0.87x	0.73x	0.81x	-6.10	11.34		
EBITDA* / Activo Total	6.48%	6.41%	6.76%	6.98%	6.78%	6.80%	6.97%	7.22%	7.39%	0.61pp	0.17pp		
Deuda Neta / EBITDA*	11.53x	1.83x	5.10x	(0.60x)	3.80x	6.97x	7.90x	7.90x	6.05x	59.09	-23.43		
Deuda Neta / Cap. Cont.	147.99%	144.48%	133.77%	135.85%	140.50%	141.61%	151.63%	151.02%	148.21%	7.71pp	(2.81pp)		

Fuente: Bx+, BMV



CEMEX

Cifras Acumuladas

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	92,478.3	100.0%	101,348.7	100.0%	9.6%
Cto. de Ventas	64,837.0	70.1%	71,050.5	70.1%	9.6%
Utilidad Bruta	27,641.3	29.9%	30,298.2	29.9%	9.6%
Gastos Oper. y PTU	20,504.8	22.2%	20,539.2	20.3%	0.2%
EBITDA*	15,803.1	17.1%	17,440.2	17.2%	10.4%
Depreciación	7,086.1	7.7%	7,180.7	7.1%	1.3%
Utilidad Operativa	7,136.5	7.7%	9,759.0	9.6%	36.7%
CIF Neto	(8,670.9)	-9.4%	(9,188.9)	-9.1%	NN
Intereses Pagados	7,987.6	8.6%	8,042.1	7.9%	0.7%
Intereses Ganados	86.8	0.1%	72.4	0.1%	-16.6%
Perd. Cambio	(205.3)	-0.2%	507.2	0.5%	NP
Otros	(564.9)	-0.6%	(1,726.4)	-1.7%	NN
Utilidad después CIF	(1,534.4)	-1.7%	570.0	0.6%	NP
Subs. No Consol.	32.4	0.0%	74.3	0.1%	129.0%
Utilidad antes de Imp.	(1,502.0)	-1.6%	644.3	0.6%	NP
Impuestos	3,398.3	3.7%	3,027.0	3.0%	-10.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	564.4	0.6%	503.4	0.5%	-10.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	(5,464.7)	-5.9%	(2,886.1)	-2.8%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	2,414.5	2.6%	4,383.7	4.3%	81.6%
-------------------	---------	------	---------	------	-------

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	65,679.9	13.9%	67,381.0	13.8%	2.6%
Disponible	9,671.8	2.0%	9,563.0	2.0%	-1.1%
Clientes y Cts.xCob.	33,952.4	7.2%	33,759.4	6.9%	-0.6%
Inventarios	16,202.2	3.4%	17,643.8	3.6%	8.9%
Otros Circulantes	5,853.5	1.2%	6,414.7	1.3%	9.6%
Activos Fijos Netos	230,184.8	48.5%	241,805.5	49.4%	5.0%
Otros Activos	178,256.8	37.6%	179,955.5	36.8%	1.0%
Activos Totales	474,121.5	100.0%	489,142.1	100.0%	3.2%
Pasivos a Corto Plazo	57,348.4	12.1%	61,392.3	12.6%	7.1%
Proveedores	20,956.1	4.4%	22,367.9	4.6%	6.7%
Cred. Banc y Burs	409.5	0.1%	1,597.2	0.3%	290.1%
Impuestos por pagar	6,551.8	1.4%	7,624.8	1.6%	16.4%
Otros Pasivos c/Costo	5,019.6	1.1%	4,863.7	1.0%	-3.1%
Otros Pasivos s/Costo	24,411.5	5.1%	24,938.6	5.1%	2.2%
Pasivos a Largo Plazo	263,217.2	55.5%	276,400.1	56.5%	5.0%
Cred. Banc y Burs	53,207.0	11.2%	54,113.4	11.1%	1.7%
Otros Pasivos c/Costo	166,782.3	35.2%	173,301.1	35.4%	3.9%
Otros Pasivos no Circulantes	43,227.9	9.1%	48,985.7	10.0%	13.3%
Pasivos Totales	320,565.6	67.6%	337,792.4	69.1%	5.4%
Capital Mayoritario	139,470.3	29.4%	135,931.2	27.8%	-2.5%
Capital Minoritario	14,085.5	3.0%	15,418.6	3.2%	9.5%
Capital Consolidado	153,555.8	32.4%	151,349.7	30.9%	-1.4%
Pasivo y Capital	474,121.5	100.0%	489,142.1	100.0%	3.2%

Cifras Trimestrales

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	50,630.5	100%	53,880.3	100%	6.4%
Cto. de Ventas	34,446.7	68.0%	36,614.3	68.0%	6.3%
Utilidad Bruta	16,183.8	32.0%	17,266.0	32.0%	6.7%
Gastos Oper. y PTU	11,816.4	23.3%	10,545.6	19.6%	-10.8%
EBITDA*	9,231.6	18%	10,367.8	19%	12.3%
Depreciación	3,530.2	7.0%	3,647.4	6.8%	3.3%
Utilidad Operativa	4,367.4	8.6%	6,720.4	12.5%	53.9%
CIF Neto	-4,059.8	-8.0%	-3,935.7	-7.3%	NN
Intereses Pagados	4,046.1	8.0%	3,892.1	7.2%	-3.8%
Intereses Ganados	54.9	0.1%	36.2	0.1%	-34.0%
Perd. Cambio	1,283.4	2.5%	847.8	1.6%	-33.9%
Otros	-1,352.0	-2.7%	-927.5	-1.7%	NN
Utilidad después CIF	307.6	0.6%	2,784.7	5.2%	805.4%
Subs. No Consol.	92.9	0.2%	78.9	0.1%	-15.0%
Utilidad antes de Imp.	400.4	0.8%	2,863.7	5.3%	615.1%
Impuestos	1,954.5	3.9%	1,593.1	3.0%	-18.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	371.5	0.7%	284.9	0.5%	-23.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	-1,925.5	-3.8%	985.7	1.8%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

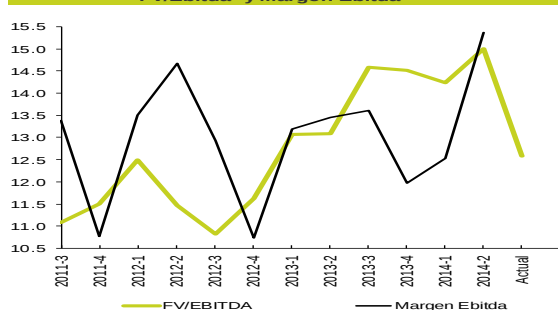
Fjo. Neto de Efo.	3,405.2	6.7%	4,022.4	7.5%	18.1%
-------------------	---------	------	---------	------	-------

	2T 13	2T 14	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.15x	1.10x	-4.17%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.02x	2.17x	7.11%
EBITDA* / Cap. Cont.	21.78%	23.52%	1.74pp
EBITDA* / Activo Total	6.78%	7.39%	0.61pp
Cobertura Interes	1.80x	2.13x	18.07%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	17.89%	18.17%	0.28pp
Cobertura (Liquidez)	0.16x	0.17x	3.98%
Pasivo Moneda Ext.	89.56%	85.71%	(3.84pp)
Tasa de Impuesto	-226.25%	469.80%	696.05pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.80x	6.05x	59.09%

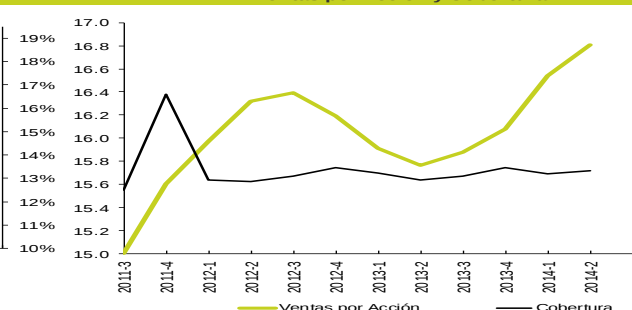
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.			
UPA		-0.68	-0.92	NN			
EBITDA*		2.93	2.96	-1.14%			
UOPA		1.42	1.22	15.82%			
FEPA		0.54	0.27	99.85%			
VLA		11.17	11.03	1.24%			
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(24.29x)	NS		(17.96x)	NN	NS	
FV/Ebitda*	12.57x	14.32x	-12.20%	11.90x	5.63%	12.60x	-0.23%
P/UO	11.64x	14.00x	-16.85%	13.49x	-13.66%	11.03x	5.55%
P/FE	30.66x	25.69x	19.33%	61.27x	-49.96%	40.87x	-24.98%
P/VL	1.48x	1.65x	-10.65%	1.49x	-1.22%	0.92x	60.64%

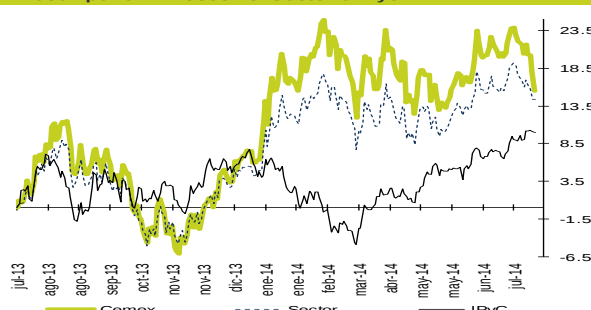
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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



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, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, 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



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx