

### RESULTADOS

OHL México (BMV: **OHLMEX\***) dio a conocer sus resultados financieros del 2T14. Los ingresos totales y Ebitda del periodo mostraron incrementos de 4% y 6%, respectivamente. Estas cifras resultaron por debajo de los estimados del consenso público. **Ohlmex NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y tiene un Precio Objetivo de Consenso para 2014 de P\$ 34.13, que implica un rendimiento del -16.1% vs 6.9% del IPyC para el mismo periodo.**

### DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Los resultados a nivel consolidado, considerando los ingresos por construcción y garantías, resultaron por debajo de las expectativas del mercado ya que el reconocimiento contable del esquema de garantías de algunos de los activos de la compañía ha disminuido a medida que Conmex y Viaducto Bicentenario han madurado.

### PEAJES: DESEMPEÑO EN LÍNEA.

En contraparte, la operación de activos tuvo un desempeño en línea con lo estimado. Los ingresos por cuotas de peaje del periodo mostraron un incremento de 19%a/a de la mano de una evolución favorable de Conmex y Aunorte. En el primer caso, la autopista registró aumentos en tráfico y tarifas de 2.0% y 8.2%, respectivamente. Conmex representa el 62%de los ingresos por peaje de la compañía. En el caso de Aunorte, el tráfico y tarifa promedio presentaron incrementos de 8.8% y 51.7%, respectivamente. De esta forma, Aunorte ya representa el 11% de los ingresos por peaje de la compañía.

Por otra parte, el Ebitda en efectivo (sin considerar construcción y garantías) alcanzó P\$520mn lo que representa un incremento de 21.4%a/a. Lo anterior se reflejó en una expansión en el margen Ebitda en efectivo de 2.1ppt.

La reacción en el precio debe ser neutral ya que a pesar de los resultados a nivel consolidado, el portafolio de activos mantiene una evolución dentro de lo esperado.

Concepto	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
<i>Ingresos por peaje</i>	918	772	19%	ND	NA
<b>Ingresos totales</b>	<b>3,025</b>	<b>2,916</b>	<b>4%</b>	<b>4,771</b>	<b>-37%</b>
<i>Ebitda por peaje</i>	562	440	28%	ND	NA
<b>Ebitda total</b>	<b>2,250</b>	<b>2,124</b>	<b>6%</b>	<b>3,931</b>	<b>-43%</b>
Ut. Neta	923	874	6%	2,045	-55%
<i>Margen Ebitda por peaje</i>	61.2%	56.9%	4.3 ppt	NA	NA
<b>Margen Ebitda</b>	<b>74.4%</b>	<b>72.8%</b>	<b>1.5 ppt</b>	<b>82.4%</b>	<b>-8.0 ppt</b>

Fuente: OHL México. Cifras en millones de pesos.



IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	34.2
POTENCIAL \$PO	-16.1%
POTENCIAL IPyC	7.0%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.6%
VAR PRECIO EN EL AÑO	22.0%
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

**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.

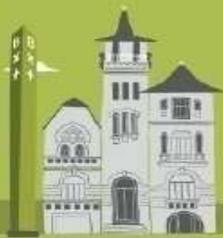
**ANTICIPACIÓN**

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 <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.	<b>EXCELENTE</b>	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+-5pp) a esperado.	<b>BUENO</b>	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado.	<b>HUMMM...</b>	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo



**OHLMEX 2T 14 Sector: CONSTRUCCION**

<b>Información Bursátil</b>		Valor de Cap. (millones P\$) \$ 70,569		No. Acciones (millones) 1,732.2	
Precio 17-Jul-2014	\$ 40.74	Valor de Cap. (millones USD) \$ 5,460		% Acc.en Mdo. (Free Float) 35.7%	
				Acciones por ADR N.A.	

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)</b>													
					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Ventas Netas</b>	<b>4,903.3</b>	<b>4,155.9</b>	<b>5,412.5</b>	<b>4,098.0</b>	<b>2,915.8</b>	<b>3,193.3</b>	<b>9,485.3</b>	<b>4,660.2</b>	<b>3,024.8</b>	<b>3.7</b>	<b>(35.1)</b>		
Cto. de Ventas	3,126.3	1,798.9	1,558.7	1,139.0	883.0	564.0	2,180.7	580.0	869.9	(1.5)	50.0		
Utilidad Bruta	1,777.0	2,357.0	3,853.8	2,959.1	2,032.8	2,629.3	7,304.6	4,080.2	2,154.8	6.0	(47.2)		
Gastos Oper. y PTU	81.4	80.0	83.6	58.8	87.9	33.3	72.6	45.0	88.8	1.0	97.1		
<b>EBITDA*</b>	<b>1,913.0</b>	<b>2,520.0</b>	<b>4,113.0</b>	<b>3,084.0</b>	<b>2,124.0</b>	<b>2,773.0</b>	<b>7,420.0</b>	<b>4,218.5</b>	<b>2,249.7</b>	<b>5.9</b>	<b>(46.7)</b>		
Depreciación	217.1	243.4	342.4	187.2	178.7	176.9	187.7	183.3	183.6	2.7	0.2		
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,695.6</b>	<b>2,277.0</b>	<b>3,770.2</b>	<b>2,900.3</b>	<b>1,944.9</b>	<b>2,595.9</b>	<b>7,232.0</b>	<b>4,035.2</b>	<b>2,066.1</b>	<b>6.2</b>	<b>(48.8)</b>		
<b>CIF</b>	<b>(639.7)</b>	<b>(712.4)</b>	<b>(779.5)</b>	<b>(807.8)</b>	<b>(781.4)</b>	<b>(798.4)</b>	<b>(2,989.7)</b>	<b>(1,136.7)</b>	<b>(715.7)</b>	<b>NN</b>	<b>NN</b>		
Intereses Pagados	639.6	721.9	777.2	804.0	838.1	818.1	3,060.7	1,080.1	709.3	(15.4)	(34.3)		
Intereses Ganados	34.9	24.3	21.7	17.3	19.7	54.4	62.5	42.1	36.0	82.4	(14.5)		
Perd. Cambio		12.9		22.0					37.8	NS	NS		
Otros	(35.0)	(27.7)	(24.0)	(43.2)	37.0	(34.6)	8.5	(98.7)	(80.1)	PN	NN		
<b>Utilidad después de CIF</b>	<b>1,055.9</b>	<b>1,564.6</b>	<b>2,990.7</b>	<b>2,092.5</b>	<b>1,163.5</b>	<b>1,797.6</b>	<b>4,242.3</b>	<b>2,898.5</b>	<b>1,350.4</b>	<b>16.1</b>	<b>(53.4)</b>		
Subs. No Consol.	28.2	26.7	(2.6)	373.2	61.6	83.5	139.2	127.3	42.9	(30.4)	(66.3)		
<b>Util. Antes de Impuestos</b>	<b>1,084.0</b>	<b>1,591.3</b>	<b>2,988.1</b>	<b>2,465.7</b>	<b>1,225.1</b>	<b>1,881.1</b>	<b>4,381.5</b>	<b>3,025.8</b>	<b>1,393.3</b>	<b>13.7</b>	<b>(54.0)</b>		
Impuestos	278.8	457.0	701.0	617.6	345.6	511.3	1,780.7	1,033.2	461.8	33.6	(55.3)		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario	6.5	2.2	2.4	(1.3)	5.3	4.2	15.5	(6.5)	8.8	65.8	NP		
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>798.7</b>	<b>1,132.1</b>	<b>2,284.6</b>	<b>1,849.4</b>	<b>874.2</b>	<b>1,365.6</b>	<b>2,585.3</b>	<b>1,999.2</b>	<b>922.7</b>	<b>5.6</b>	<b>(53.8)</b>		

<b>Márgenes Financieros</b>											
Margen Operativo	34.58%	54.79%	69.66%	70.77%	66.70%	81.29%	76.24%	86.59%	68.31%	1.60pp	(18.28pp)
Margen EBITDA*	39.01%	60.64%	75.99%	75.26%	72.85%	86.84%	78.23%	90.52%	74.38%	1.53pp	(16.15pp)
Margen Neto	16.29%	27.24%	42.21%	45.13%	29.98%	42.76%	27.26%	42.90%	30.51%	0.52pp	(12.39pp)

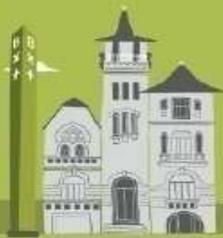
<b>Información Trimestral por acción</b>											
EBITDA* por Acción	1.28	1.69	2.76	2.07	1.22	1.60	4.28	2.44	1.30	6.03	-46.67
Utilidad Neta por Acción	0.54	0.76	1.53	1.24	0.50	0.79	1.49	1.15	0.53	5.66	-53.84

<b>Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)</b>											
EBITDA*	0.10	0.13	0.21	0.17	0.09	0.12	0.33	0.19	0.10	5.97	-46.35
Utilidad Neta	0.04	0.06	0.12	0.10	0.04	0.06	0.11	0.09	0.04	5.60	-53.57

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Balance General (Millones de pesos)</b>													
					(A)					(B)	(C)	%	%
<b>Activo Circulante</b>	<b>3,235.6</b>	<b>3,322.1</b>	<b>2,447.2</b>	<b>2,187.7</b>	<b>6,023.6</b>	<b>6,142.0</b>	<b>4,567.7</b>	<b>4,228.8</b>	<b>3,119.3</b>	<b>-48.22</b>	<b>-26.24</b>		
Disponible	1,785.0	1,431.6	1,137.5	943.9	4,800.1	5,050.8	3,642.1	3,331.1	2,278.8	-52.53	-31.59		
Cientes y Cts.xCob.	183.9	196.7	163.9	157.2	116.2	113.9	113.2	154.4	192.4	65.48	24.55		
Inventarios													
Otros Circulantes	1,266.7	1,693.9	1,145.8	1,086.6	1,107.3	977.4	812.4	743.3	648.1	-41.47	-12.81		
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>2,937.3</b>	<b>2,827.4</b>	<b>3,674.5</b>	<b>4,322.4</b>	<b>4,371.4</b>	<b>4,276.5</b>	<b>5,167.2</b>	<b>5,637.3</b>	<b>5,764.4</b>	<b>31.87</b>	<b>2.26</b>		
<b>Otros Activos</b>	<b>61,116.0</b>	<b>64,653.3</b>	<b>65,826.5</b>	<b>68,759.5</b>	<b>70,645.3</b>	<b>72,820.2</b>	<b>80,831.8</b>	<b>84,410.7</b>	<b>86,879.8</b>	<b>22.98</b>	<b>2.93</b>		
<b>Activos Totales</b>	<b>67,288.8</b>	<b>70,802.9</b>	<b>71,948.2</b>	<b>75,269.6</b>	<b>81,040.3</b>	<b>83,238.7</b>	<b>90,566.7</b>	<b>94,276.8</b>	<b>95,763.5</b>	<b>18.2</b>	<b>1.6</b>		
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>	<b>2,472.4</b>	<b>2,303.8</b>	<b>3,932.2</b>	<b>4,485.6</b>	<b>2,583.7</b>	<b>1,787.6</b>	<b>2,105.1</b>	<b>2,258.0</b>	<b>2,842.0</b>	<b>10.00</b>	<b>25.87</b>		
Proveedores	1,483.8	1,625.4	570.2	586.8	639.9	628.9	651.1	640.0	937.0	46.42	46.40		
Cred. Banc. y Burs	465.1	374.3	301.1	590.1	959.4	458.0	522.3	684.1	1,041.9	8.60	52.31		
Impuestos por pagar	112.6	160.9	174.7	150.3	120.4	126.5	133.8	135.9	120.1	-0.21	-11.61		
Otros Pasivos c/Costo			2,769.4	2,838.0	508.0	243.2	387.5	337.5	337.5	-33.56			
Otros Pasivos s/Costo	411.0	143.1	116.7	320.4	356.0	331.0	410.4	460.4	405.5	13.91	-11.93		
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>35,472.8</b>	<b>38,002.8</b>	<b>35,194.4</b>	<b>36,310.9</b>	<b>36,423.6</b>	<b>37,313.6</b>	<b>40,390.0</b>	<b>42,038.7</b>	<b>42,294.0</b>	<b>16.12</b>	<b>0.61</b>		
Cred. Banc. Y Burs	25,700.6	27,076.4	26,283.6	26,474.9	27,044.7	27,345.6	30,370.0	30,720.6	30,214.0	11.72	-1.65		
Otros Pasivos c/Costo	7,162.5	8,133.8	6,159.1	6,707.8	7,195.4	7,685.6	9,495.3	10,489.1	10,821.2	50.39	3.17		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	2,609.7	2,792.7	2,751.7	3,128.2	2,183.5	2,282.4	524.7	829.1	1,258.8	-42.35	51.84		
<b>Pasivos Totales</b>	<b>37,945.2</b>	<b>40,306.6</b>	<b>39,126.6</b>	<b>40,796.5</b>	<b>39,007.3</b>	<b>39,101.3</b>	<b>42,495.1</b>	<b>44,296.7</b>	<b>45,136.0</b>	<b>15.7</b>	<b>1.9</b>		
Capital Mayoritario	29,222.4	30,386.7	32,709.6	34,362.3	41,920.7	44,020.9	47,939.6	49,854.6	50,493.2	20.45	1.28		
Capital Minoritario	121.2	109.6	112.0	110.7	112.3	116.5	132.0	125.5	134.3	19.55	7.01		
<b>Capital Consolidado</b>	<b>29,343.6</b>	<b>30,496.3</b>	<b>32,821.6</b>	<b>34,473.1</b>	<b>42,033.0</b>	<b>44,137.4</b>	<b>48,071.6</b>	<b>49,980.1</b>	<b>50,627.5</b>	<b>20.45</b>	<b>1.30</b>		
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>67,288.8</b>	<b>70,802.9</b>	<b>71,948.2</b>	<b>75,269.6</b>	<b>81,040.3</b>	<b>83,238.7</b>	<b>90,566.7</b>	<b>94,276.8</b>	<b>95,763.5</b>	<b>18.2</b>	<b>1.6</b>		

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
<b>Razones Financieras</b>													
					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	1,022.3	1,364.7	2,629.5	2,014.0	1,058.2	1,546.7	2,788.5	2,175.9	1,078.6	1.93	-50.43		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.48%	4.47%	8.01%	5.84%	2.52%	3.50%	5.80%	4.35%	2.13%	(0.39pp)	(2.22pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	25.72%	28.72%	23.46%	25.05%	28.21%	27.18%	40.64%	34.15%	33.14%	4.93pp	(1.00pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.31x	1.44x	0.62x	0.49x	2.33x	3.44x	2.17x	1.87x	1.10x	-52.92	-41.40		
EBITDA* / Activo Total	14.55%	14.48%	16.11%	16.75%	15.97%	15.70%	18.95%	19.51%	18.85%	2.88pp	(0.66pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	3.99x	2.33x	2.25x	0.50x	1.97x	2.34x	1.80x	1.94x	1.95x	-1.25	0.38		
Deuda Neta / Cap. Cont.	107.50%	111.99%	104.74%	103.46%	73.53%	69.51%	77.25%	77.83%	79.28%	5.75pp	1.45pp		

Fuente: Bx+, BMV



**OHLMEX**

**Cifras Acumuladas**

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	7,013.8	100.0%	7,685.0	100.0%	9.6%
Cto. de Ventas	2,021.9	28.8%	1,449.9	18.9%	-28.3%
Utilidad Bruta	4,991.8	71.2%	6,235.1	81.1%	24.9%
Gastos Oper. y PTU	146.7	2.1%	133.8	1.7%	-8.8%
<b>EBITDA*</b>	<b>5,208.0</b>	<b>74.3%</b>	<b>6,468.2</b>	<b>84.2%</b>	<b>24.2%</b>
Depreciación	365.9	5.2%	366.9	4.8%	0.3%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>4,845.2</b>	<b>69.1%</b>	<b>6,101.3</b>	<b>79.4%</b>	<b>25.9%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>(1,589.2)</b>	<b>-22.7%</b>	<b>(1,852.4)</b>	<b>-24.1%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	1,642.1	23.4%	1,789.4	23.3%	9.0%
Intereses Ganados	37.0	0.5%	78.0	1.0%	110.7%
Perd. Cambio	(0.4)	0.0%	26.3	0.3%	NP
Otros	16.3	0.2%	(167.3)	-2.2%	PN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>3,256.0</b>	<b>46.4%</b>	<b>4,248.9</b>	<b>55.3%</b>	<b>30.5%</b>
Subs. No Consol.	434.9	6.2%	170.2	2.2%	-60.9%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>3,690.8</b>	<b>52.6%</b>	<b>4,419.1</b>	<b>57.5%</b>	<b>19.7%</b>
Impuestos	963.2	13.7%	1,495.0	19.5%	55.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	4.0	0.1%	2.3	0.0%	-43.1%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,723.6</b>	<b>38.8%</b>	<b>2,921.9</b>	<b>38.0%</b>	<b>7.3%</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Evo.	3,528.7	50.3%	3,435.9	44.7%	-2.6%

**Balance General (Millones de pesos)**

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
<b>Activo Circulante</b>					
Disponible	6,023.6	7.4%	3,119.3	3.3%	-48.2%
Clientes y Cts.xCob.	4,800.1	5.9%	2,278.8	2.4%	-52.5%
Inventarios	116.2	0.1%	192.4	0.2%	65.5%
Otros Circulantes	1,107.3	1.4%	648.1	0.7%	-41.5%
<b>Activos Fijos Netos</b>	<b>4,371.4</b>	<b>5.4%</b>	<b>5,764.4</b>	<b>6.0%</b>	<b>31.9%</b>
<b>Otros Activos</b>	<b>70,645.3</b>	<b>87.2%</b>	<b>86,879.8</b>	<b>90.7%</b>	<b>23.0%</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>81,040.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>95,763.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>18.2%</b>
<b>Pasivos a Corto Plazo</b>					
Proveedores	2,583.7	3.2%	2,842.0	3.0%	10.0%
Cred. Banc y Burs	639.9	0.8%	937.0	1.0%	46.4%
Impuestos por pagar	959.4	1.2%	1,041.9	1.1%	8.6%
Otros Pasivos c/Costo	120.4	0.1%	120.1	0.1%	-0.2%
Otros Pasivos s/Costo	508.0	0.6%	337.5	0.4%	-33.6%
<b>Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>36,423.6</b>	<b>44.9%</b>	<b>42,294.0</b>	<b>44.2%</b>	<b>16.1%</b>
Cred. Banc y Burs	27,044.7	33.4%	30,214.0	31.6%	11.7%
Otros Pasivos c/Costo	7,195.4	8.9%	10,821.2	11.3%	50.4%
Otros Pasivos no Circulantes	2,183.5	2.7%	1,258.8	1.3%	-42.4%
<b>Pasivos Totales</b>	<b>39,007.3</b>	<b>48.1%</b>	<b>45,136.0</b>	<b>47.1%</b>	<b>15.7%</b>
Capital Mayoritario	41,920.7	51.7%	50,493.2	52.7%	20.4%
Capital Minoritario	112.3	0.1%	134.3	0.1%	19.5%
<b>Capital Consolidado</b>	<b>42,033.0</b>	<b>51.9%</b>	<b>50,627.5</b>	<b>52.9%</b>	<b>20.4%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>81,040.3</b>	<b>100.0%</b>	<b>95,763.5</b>	<b>100.0%</b>	<b>18.2%</b>

**Cifras Trimestrales**

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
<b>Estado de Resultados (Millones de pesos)</b>					
Ventas Netas	2,915.8	100%	3,024.8	100%	3.7%
Cto. de Ventas	883.0	30.3%	869.9	28.8%	-1.5%
Utilidad Bruta	2,032.8	69.7%	2,154.8	71.2%	6.0%
Gastos Oper. y PTU	87.9	3.0%	88.8	2.9%	1.0%
<b>EBITDA*</b>	<b>2,124.0</b>	<b>73%</b>	<b>2,249.7</b>	<b>74%</b>	<b>5.9%</b>
Depreciación	178.7	6.1%	183.6	6.1%	2.7%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>1,944.9</b>	<b>66.7%</b>	<b>2,066.1</b>	<b>68.3%</b>	<b>6.2%</b>
<b>CIF Neto</b>	<b>-781.4</b>	<b>-26.8%</b>	<b>-715.7</b>	<b>-23.7%</b>	<b>NN</b>
Intereses Pagados	838.1	28.7%	709.3	23.5%	-15.4%
Intereses Ganados	19.7	0.7%	36.0	1.2%	82.4%
Perd. Cambio			37.8	1.3%	NS
Otros	37.0	1.3%	-80.1	-2.6%	PN
<b>Utilidad después CIF</b>	<b>1,163.5</b>	<b>39.9%</b>	<b>1,350.4</b>	<b>44.6%</b>	<b>16.1%</b>
Subs. No Consol.	61.6	2.1%	42.9	1.4%	-30.4%
<b>Utilidad antes de Imp.</b>	<b>1,225.1</b>	<b>42.0%</b>	<b>1,393.3</b>	<b>46.1%</b>	<b>13.7%</b>
Impuestos	345.6	11.9%	461.8	15.3%	33.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	5.3	0.2%	8.8	0.3%	65.8%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>874.2</b>	<b>30.0%</b>	<b>922.7</b>	<b>30.5%</b>	<b>5.6%</b>

**Flujo de Efectivo (Millones de pesos)**

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Evo.	1,048.6	36.0%	1,035.7	34.2%	-1.2%

**Razones Financieras**

	2T 13	2T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.33x	1.10x	-52.92%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.81x	0.85x	4.02%
EBITDA* / Cap. Cont.	28.17%	32.91%	4.74pp
EBITDA* / Activo Total	15.97%	18.85%	2.88pp
Cobertura Interes	3.25x	3.78x	16.42%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	6.62%	6.30%	(0.33pp)
Cobertura (Liquidez)	0.51x	0.40x	-22.65%
Pasivo Moneda Ext.	1.21%	9.66%	8.45pp
Tasa de Impuesto	26.10%	33.83%	7.73pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.97x	1.95x	-1.25%

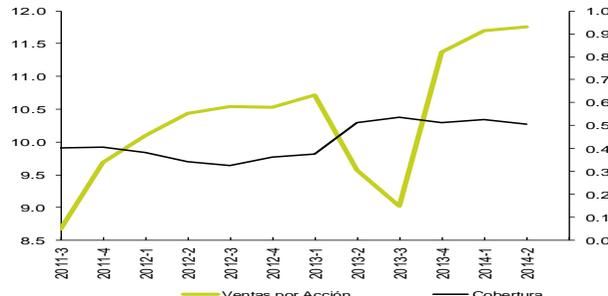
**Valuación. (Información 12 meses)**

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	3.97	3.94	0.71%				
EBITDA*	9.62	9.54	0.78%				
UOPA	9.20	9.13	0.77%				
FEPA	4.38	4.37	0.28%				
VLA	29.15	28.78	1.28%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	10.27x	25.78x	-60.18%	10.34x	-0.71%	9.07x	13.23%
FV/Ebitda*	6.66x	12.89x	-48.38%	6.09x	9.34%	7.12x	-6.50%
P/UO	4.43x	9.13x	-51.45%	4.46x	-0.76%	4.82x	-8.12%
P/FE	9.30x	17.59x	-47.15%	9.32x	-0.28%	7.84x	18.52%
P/VL	1.40x	2.99x	-53.22%	1.42x	-1.26%	1.27x	9.80%

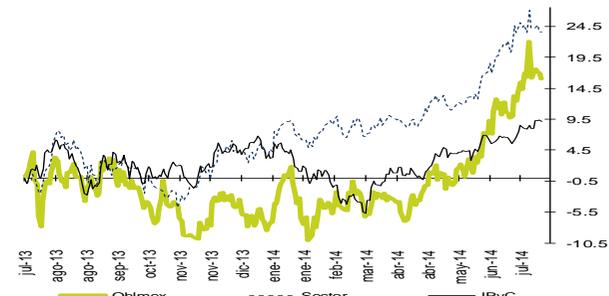
**FV/Ebitda\* y Margen Ebitda\***



**Ventas por Acción y Cobertura**



**Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC**



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000% / S.D. Sin Data



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 ARTICULO 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 Maria 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](http://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
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> 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
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>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.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



## Directorio

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