¡BursaTris! 2T14

ARA: OTRA CAÍDA EN VOLUMEN

GRUPO FINANCIERO BX+

RESULTADOS

Consorcio ARA (BMV: **ARA***) dio a conocer sus resultados financieros del 2T14. Los ingresos totales y Ebitda del periodo mostraron caídas de 16% y 35%, respectivamente. Estas cifras resultaron por debajo de los estimados del consenso. **ARA NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y tiene un Precio Objetivo de Consenso para 2014 de P$ 5.8, que implica un rendimiento del -7.9% vs 6.2% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La caída en ventas obedeció a un menor volumen de viviendas escrituradas que disminuyó 24% vs. el 2T13. Las caídas más importantes se presentaron en los segmentos de vivienda Progresiva e Interés Social. Lo anterior se vio ligeramente compensado por un incremento en el precio promedio por vivienda que repuntó 11.8% debido a una mezcla de ventas con mayor ponderación en los segmentos medio y residencial.

El Ebitda de la compañía se redujo substancialmente -35%a/a debido una mayor proporción de los gastos administrativos respecto a las ventas que aumentaron 1.9ppt a/a. Esto se reflejó en una contracción de 3.9ppt en el margen Ebitda.

Concepto	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	1,388	1,654	-16.1%	1,628	-14.7%
Utilidad de Operación	101	188	-46.1%	182	-44.3%
Ebitda	180	279	-35.4%	276	-34.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	84	146	-42.7%	138	-39.4%
Margen de Operación	7.3%	11.4%	-4.1 ppt	11.2%	-3.9 ppt
Margen Ebitda	13.0%	16.9%	-3.9 ppt	17.0%	-4.0 ppt

Fuente: ARA. Cifras en millones de pesos.

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
PRECIO OBJETIVO 2014 ($PO)	5.8
POTENCIAL $PO	-7.9%
POTENCIAL IPyC	6.2%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	23.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.6%

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

22 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.

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*

GRUPO FINANCIERO BX+

ARA	2T 14									Sector: VIVIENDA
Información Bursátil										
Precio 22-jul-2014	$ 6.30			Valor de Cap. (millones P$)	$ 8,267			No. Acciones (millones)		1,312.2
				Valor de Cap. (millones USD)	$ 639			% Acc.en Mdo. (Free Float)		60.0%
								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)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	**1,568.8**	**1,564.5**	**1,630.7**	**1,468.9**	**1,653.6**	**1,325.7**	**1,287.6**	**1,473.6**	**1,388.2**	**(16.0)**	**(5.8)**
Cto. de Ventas	1,108.3	1,115.5	1,205.1	1,057.6	1,196.3	979.7	951.8	1,093.4	1,032.5	(13.7)	(5.6)
Utilidad Bruta	460.4	449.0	425.6	411.3	457.3	346.0	335.7	380.2	355.7	(22.2)	(6.5)
Gastos Oper. y PTU	261.9	286.0	290.5	244.6	269.5	229.9	277.9	213.1	254.4	(5.6)	19.4
EBITDA*	**309.0**	**260.0**	**247.0**	**243.0**	**279.0**	**200.0**	**175.7**	**249.5**	**123.0**	**(55.9)**	**(50.7)**
Depreciación	26.6	25.4	23.5	22.6	23.2	22.6	20.1	21.0	21.7	(6.2)	3.3
Utilidad Operativa	**198.5**	**163.0**	**135.2**	**166.7**	**187.8**	**116.1**	**57.8**	**167.1**	**101.3**	**(46.1)**	**(39.4)**
CIF	**4.8**	**(5.8)**	**4.4**	**2.7**	**2.9**	**(5.4)**	**(8.4)**	**1.2**	**(1.5)**	**PN**	**PN**
Intereses Pagados	9.6	12.1	8.9	7.4	6.1	6.1	5.5	2.8	7.0	15.0	152.4
Intereses Ganados	11.4	11.6	14.8	15.8	8.6	7.1	7.9	7.4	8.3	(3.8)	11.2
Perd. Cambio	3.0		1.0		4.4	0.5				NS	
Otros		(5.3)	(2.4)	(5.6)	(4.0)	(6.8)	(10.8)	(3.5)	(2.8)	NN	NN
Utilidad después de CIF	**203.3**	**157.3**	**139.6**	**169.5**	**190.7**	**110.7**	**49.4**	**168.3**	**99.9**	**(47.6)**	**(40.7)**
Subs. No Consol.	19.0	22.2	12.3	19.4	17.9	19.4	67.5	20.2	19.5	9.1	(3.2)
Util. Antes de Impuestos	**222.4**	**179.4**	**151.8**	**188.9**	**208.6**	**130.1**	**116.9**	**188.4**	**119.4**	(42.8)	(36.7)
Impuestos	66.9	53.1	47.9	57.1	62.6	38.4	22.1	56.6	35.7	(42.9)	(36.8)
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	0.6	0.4	0.5	0.6	0.5	0.2	0.1	0.4	0.2	(57.5)	(45.4)
Utilidad Neta Mayoritaria	**154.9**	**125.9**	**103.4**	**131.3**	**145.5**	**91.5**	**94.6**	**131.5**	**83.4**	**(42.7)**	**(36.6)**
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	12.66%	10.42%	8.29%	11.35%	11.36%	8.75%	4.49%	11.34%	7.30%	(4.06pp)	(4.04pp)
Margen EBITDA*	19.70%	16.62%	15.15%	16.54%	16.87%	15.09%	13.64%	16.93%	8.86%	(8.01pp)	(8.07pp)
Margen Neto	9.87%	8.04%	6.34%	8.94%	8.80%	6.90%	7.35%	8.92%	6.01%	(2.79pp)	(2.91pp)
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	0.24	0.20	0.19	0.19	0.21	0.15	0.13	0.19	0.09	-56.30	-50.72
Utilidad Neta por Acción	0.12	0.10	0.08	0.10	0.11	0.07	0.07	0.10	0.06	-43.19	-36.60
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.02	0.02	0.01	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	-56.32	-50.43
Utilidad Neta	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	-43.22	-36.22

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	**15,423.3**	**14,236.2**	**15,457.0**	**15,487.5**	**15,192.5**	**15,127.8**	**14,893.6**	**14,981.8**	**15,039.4**	**-1.01**	**0.38**
Disponible	1,247.2	1,210.9	1,616.4	1,425.1	1,039.5	730.7	643.0	965.9	1,170.5	12.60	21.18
Clientes y Cts.xCob.	666.2	1,006.5	766.3	897.6	964.0	942.7	748.9	818.3	737.8	-23.46	-9.83
Inventarios	12,320.4	10,826.5	12,398.3	12,392.1	12,427.6	12,713.5	12,741.6	12,502.5	12,412.7	-0.12	-0.72
Otros Circulantes	1,189.6	1,192.3	676.0	772.6	761.5	741.0	760.1	695.2	718.5	-5.64	3.35
Activos Fijos Netos	**564.6**	**686.1**	**502.9**	**530.2**	**432.7**	**419.1**	**366.5**	**366.1**	**329.7**	**-23.80**	**-9.96**
Otros Activos			**416.0**	**408.6**	**445.7**	**451.7**	**453.9**	**454.5**	**453.9**	**1.84**	**-0.12**
Activos Totales	**15,987.9**	**14,922.3**	**16,375.9**	**16,426.3**	**16,070.8**	**15,998.5**	**15,714.0**	**15,802.5**	**15,823.0**	**(1.5)**	**0.1**
Pasivos a Corto Plazo	**2,267.3**	**2,991.5**	**2,659.0**	**2,827.1**	**2,630.5**	**1,827.4**	**1,564.7**	**1,649.7**	**1,641.8**	**-37.59**	**-0.48**
Proveedores	405.0	696.7	326.6	422.3	460.0	486.8	358.8	383.9	404.4	-12.10	5.34
Cred. Banc. y Burs	628.9	914.8	1,075.2	1,112.1	1,075.2	367.5	377.7	388.8	399.9	-62.81	2.86
Impuestos por pagar	134.2	168.7	137.3	231.8	145.6	112.0	121.8	92.7	144.6	-0.70	55.95
Otros Pasivos c/Costo	23.9	31.1	18.6	16.4	12.7	9.2	6.1	3.7	2.9	-76.93	-21.29
Otros Pasivos s/Costo	1,075.3	1,180.3	1,101.4	1,044.4	936.9	851.8	700.3	780.6	690.0	-26.36	-11.61
Pasivos a Largo Plazo	**4,251.5**	**3,339.9**	**4,025.3**	**3,750.6**	**3,461.4**	**4,099.7**	**3,922.2**	**3,776.7**	**3,724.3**	**7.60**	**-1.39**
Cred. Banc. Y Burs	2,212.5	1,361.6	2,079.4	1,822.4	1,541.7	2,191.9	2,045.6	1,908.0	1,863.1	20.85	-2.36
Otros Pasivos c/Costo	1,959.4	1,918.5	1,866.3	1,843.2	1,837.2	1,826.2	1,821.4	1,811.2	1,801.2	-1.96	-0.55
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	79.6	59.8	79.6	84.9	82.4	81.6	55.2	57.4	59.9	-27.30	4.32
Pasivos Totales	**6,518.8**	**6,331.4**	**6,684.3**	**6,577.8**	**6,091.9**	**5,927.1**	**5,486.8**	**5,426.4**	**5,366.0**	**(11.9)**	**(1.1)**
Capital Mayoritario	9,417.6	9,084.7	9,638.5	9,794.3	9,923.9	10,035.4	10,192.3	10,340.6	10,421.4	5.01	0.78
Capital Minoritario	51.5	49.1	53.1	54.2	55.0	36.1	34.8	35.4	35.6	-35.24	0.62
Capital Consolidado	**9,469.1**	**9,133.8**	**9,691.6**	**9,848.5**	**9,979.0**	**10,071.4**	**10,227.1**	**10,376.1**	**10,457.0**	**4.79**	**0.78**
Pasivo y Capital	**15,987.9**	**15,465.2**	**16,375.9**	**16,426.3**	**16,070.8**	**15,998.5**	**15,714.0**	**15,802.5**	**15,823.0**	**(1.5)**	**0.1**

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras					(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	180.1	151.7	126.8	154.4	166.7	113.9	114.8	152.9	105.3	-36.79	-31.10
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	1.90%	1.66%	1.31%	1.57%	1.67%	1.13%	1.12%	1.47%	1.01%	(0.66pp)	(0.47pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	30.08%	29.61%	31.57%	30.21%	29.99%	29.53%	18.93%	30.02%	29.94%	(0.05pp)	(0.07pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.37x	1.14x	1.15x	1.09x	1.05x	1.32x	1.38x	1.50x	1.60x	52.22	6.46
EBITDA* / Activo Total	6.44%	7.09%	7.22%	6.55%	6.42%	6.27%	5.59%	5.61%	4.69%	(1.73pp)	(0.92pp)
Deuda Neta / EBITDA*	12.10x	5.77x	1.46x	(0.32x)	1.58x	4.00x	2.59x	3.51x	4.06x	156.40	15.60
Deuda Neta / Cap. Cont.	37.78%	33.01%	35.32%	34.21%	34.35%	36.38%	35.28%	30.32%	27.70%	(6.65pp)	(2.62pp)

Fuente: BX+, BMV

ARA

Cifras Acumuladas

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	**3,122.5**	**100.0%**	**2,861.8**	**100.0%**	**-8.3%**
Cto. de Ventas	2,253.8	72.2%	2,125.9	74.3%	-5.7%
Utilidad Bruta	868.6	27.8%	735.9	25.7%	-15.3%
Gastos Oper. y PTU	514.1	16.5%	467.5	16.3%	-9.1%
EBITDA*	**522.0**	**16.7%**	**372.5**	**13.0%**	**-28.6%**
Depreciación	45.8	1.5%	42.7	1.5%	-6.7%
Utilidad Operativa	**354.5**	**11.4%**	**268.4**	**9.4%**	**-24.3%**
CIF Neto	**5.6**	**0.2%**	**(0.3)**	**0.0%**	**PN**
Intereses Pagados	13.5	0.4%	9.7	0.3%	-28.0%
Intereses Ganados	24.4	0.8%	15.7	0.5%	-35.7%
Perd. Cambio	0.1	0.0%	(0.5)	0.0%	PN
Otros	(5.3)	-0.2%	(5.7)	-0.2%	NN
Utilidad después CIF	**360.2**	**11.5%**	**268.1**	**9.4%**	**-25.6%**
Subs. No Consol.	37.3	1.2%	39.7	1.4%	6.3%
Utilidad antes de Imp.	**397.5**	**12.7%**	**307.8**	**10.8%**	**-22.6%**
Impuestos	119.6	3.8%	92.3	3.2%	-22.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1.1	0.0%	0.6	0.0%	-42.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	**276.8**	**8.9%**	**214.9**	**7.5%**	**-22.4%**
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	360.9	11.6%	298.3	10.4%	-17.4%

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	**15,192.5**	**94.5%**	**15,039.4**	**95.0%**	**-1.0%**
Disponible	1,039.5	6.5%	1,170.5	7.4%	12.6%
Clientes y Cts.xCob.	964.0	6.0%	737.8	4.7%	-23.5%
Inventarios	12,427.6	77.3%	12,412.7	78.4%	-0.1%
Otros Circulantes	761.5	4.7%	718.5	4.5%	-5.6%
Activos Fijos Netos	**432.7**	**2.7%**	**329.7**	**2.1%**	**-23.8%**
Otros Activos	**445.7**	**2.8%**	**453.9**	**2.9%**	**1.8%**
Activos Totales	**16,070.8**	**100.0%**	**15,823.0**	**100.0%**	**-1.5%**
Pasivos a Corto Plazo	**2,630.5**	**16.4%**	**1,641.8**	**10.4%**	**-37.6%**
Proveedores	460.0	2.9%	404.4	2.6%	-12.1%
Cred. Banc y Burs	1,075.2	6.7%	399.9	2.5%	-62.8%
Impuestos por pagar	145.6	0.9%	144.6	0.9%	-0.7%
Otros Pasivos c/Costo	12.7	0.1%	2.9	0.0%	-76.9%
Otros Pasivos s/Costo	936.9	5.8%	690.0	4.4%	-26.4%
Pasivos a Largo Plazo	**3,461.4**	**21.5%**	**3,724.3**	**23.5%**	**7.6%**
Cred. Banc y Burs	1,541.7	9.6%	1,863.1	11.8%	20.8%
Otros Pasivos c/Costo	1,837.2	11.4%	1,801.2	11.4%	-2.0%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	82.4	0.5%	59.9	0.4%	-27.3%
Pasivos Totales	**6,091.9**	**37.9%**	**5,366.0**	**33.9%**	**-11.9%**
Capital Mayoritario	9,923.9	61.8%	10,421.4	65.9%	5.0%
Capital Minoritario	55.0	0.3%	35.6	0.2%	-35.2%
Capital Consolidado	**9,979.0**	**62.1%**	**10,457.0**	**66.1%**	**4.8%**
Pasivo y Capital	**16,070.8**	**100.0%**	**15,823.0**	**100.0%**	**-1.5%**

Cifras Trimestrales

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	**1,653.6**	**100%**	**1,388.2**	**100%**	**-16.0%**
Cto. de Ventas	1,196.3	72.3%	1,032.5	74.4%	-13.7%
Utilidad Bruta	457.3	27.7%	355.7	25.6%	-22.2%
Gastos Oper. y PTU	269.5	16.3%	254.4	18.3%	-5.6%
EBITDA*	**279.0**	**17%**	**123.0**	**9%**	**-55.9%**
Depreciación	23.2	1.4%	21.7	1.6%	-6.2%
Utilidad Operativa	**187.8**	**11.4%**	**101.3**	**7.3%**	**-46.1%**
CIF Neto	**2.9**	**0.2%**	**-1.5**	**-0.1%**	**PN**
Intereses Pagados	6.1	0.4%	7.0	0.5%	15.0%
Intereses Ganados	8.6	0.5%	8.3	0.6%	-3.8%
Perd. Cambio	4.4	0.3%			NS
Otros	-4.0	-0.2%	-2.8	-0.2%	NN
Utilidad después CIF	**190.7**	**11.5%**	**99.9**	**7.2%**	**-47.6%**
Subs. No Consol.	17.9	1.1%	19.5	1.4%	9.1%
Utilidad antes de Imp.	**208.6**	**12.6%**	**119.4**	**8.6%**	**-42.8%**
Impuestos	62.6	3.8%	35.7	2.6%	-42.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.5	0.0%	0.2	0.0%	-57.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	**145.5**	**8.8%**	**83.4**	**6.0%**	**-42.7%**
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	86.2	5.2%	85.8	6.2%	-0.4%

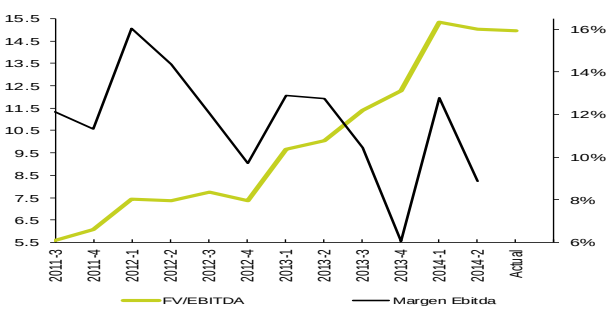
	2T 13	2T 14	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	5.78x	9.16x	58.61%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.51x	0.40x	-20.76%
EBITDA* / Cap. Cont.	10.31%	7.15%	(3.16pp)
EBITDA* / Activo Total	6.42%	4.69%	(1.73pp)
Cobertura Interes	(36.71x)	(52.01x)	NN
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	43.18%	30.60%	(12.59pp)
Cobertura (Liquidez)	0.69x	0.42x	-38.64%
Pasivo Moneda Ext.	0.06%	0.06%	(0.00pp)
Tasa de Impuesto	30.10%	29.99%	(0.11pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.58x	4.06x	156.40%

Valuación. (Información 12 meses)

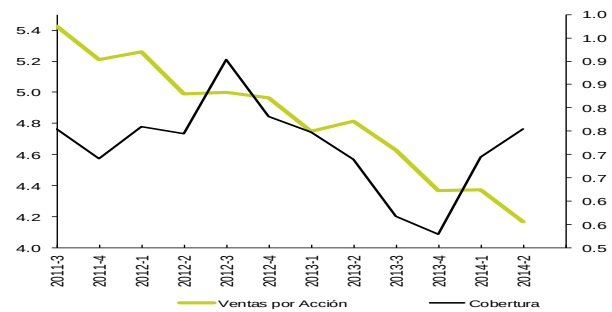
Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	**0.31**	0.35	-13.41%
EBITDA*	**0.57**	0.68	-16.60%
UOPA	**0.34**	0.40	-16.36%
FEPA	**0.37**	0.42	-11.10%
VLA	**7.94**	7.88	0.78%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	**20.62x**	NS		17.85x	15.49%	11.14x	85.12%
FV/Ebitda*	**14.96x**	NS		10.47x	42.89%	9.44x	58.56%
P/UO	**18.69x**	NS		15.63x	19.56%	8.48x	120.33%
P/FE	**16.98x**	NS		15.10x	12.49%	9.37x	81.21%
P/VL	**0.79x**	0.81x	-1.70%	0.80x	-0.77%	0.64x	24.50%

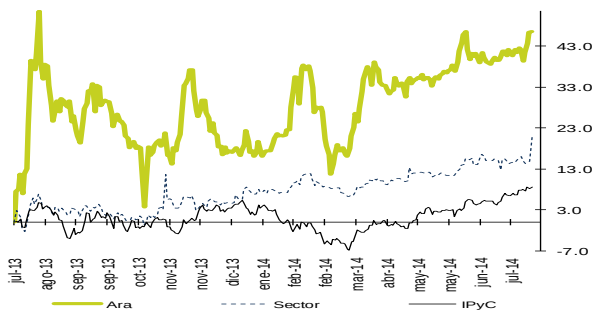
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 Deuda

22 de julio de 2014

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 Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores Maria 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

22 de julio de 2014

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	jcerezo@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