

LA NOTICIA

Gruma dio a conocer sus resultados del 2T14. La compañía mostró variaciones nominales en Ventas y Ebitda de -9.1% y 6.6% respectivamente. Estas cifras resultaron por debajo con respecto a los estimados de consenso (ver tabla). **Recordamos que Gruma no forma parte de nuestro portafolio BX+Cap. El precio objetivo de consenso para 2014 de P\$130.0 implica una caída de 17.0% vs. un potencial de 6.3% para el IPyC en el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La caída en las Ventas netas de 9.1% corresponden a una caída en el volumen consolidado de 12.2% que se atribuye principalmente a la desconsolidación de Molinera México (Molimex) tras el acuerdo por su venta anunciado el pasado junio de 2014 el cual pudo ser parcialmente contrarrestado por los mayores ingresos derivado de una mejor mezcla de ventas. **Es importante destacar que excluyendo el efecto por la desconsolidación de Molinera México (Molimex), la variación en las Ventas hubiera sido de -0.8%, en línea con los estimados de los analistas que no estaban considerando dicho efecto de desconsolidación en este periodo.**

En lo que respecta al Ebitda, el crecimiento registrado con respecto a la disminución en las Ventas es resultado de una reducción en el costo de Venta por una importante disminución en los precios internacionales del maíz (~ -26.6% de US\$290.7 a US\$213.3 por tonelada métrica). De igual manera, los esfuerzos para optimizar la operación se reflejaron en un menor gasto de venta y de administración. Lo anterior resultó en una destacable expansión de 2.0 ppt en el margen Ebitda.

Por último, la Utilidad Neta registró un gran crecimiento de 402.8% debido a la combinación de: **1) El positivo desempeño operativo mencionado anteriormente; 2) Una menor tasa efectiva de impuestos; 3) Un menor costo financiero y 4) Una baja base de comparación.**

Concepto	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	12,339	13,578	-9.1%	13,779	-10.5%
Utilidad de Operación	1,357	1,118	21.4%	1,373	-1.2%
Ebitda	1,704	1,598	6.6%	1,883	-9.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,135	226	402.8%	727	56.1%
Margen de Operación	11.0%	8.2%	2.8 ppt	10.0%	1.0 ppt
Margen Ebitda	13.8%	11.8%	2.0 ppt	13.7%	0.1 ppt

Fuente: Gruma. Cifras en millones de pesos.



IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	130.00
POTENCIAL \$PO	-17.0%
POTENCIAL IPyC	6.3%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	1.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	58.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.4%

OBJETIVO DE LA NOTA

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

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

José María Flores Barrera

jfloresb@vepormas.com.mx

5625-1500 ext. 1451

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.

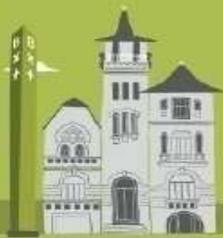
ANTICIPACIÓN

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



GRUMA 2T 14 Sector: ALIMENTOS

Información Bursátil											
Precio 23-Jul-2014	\$	156.60	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	67,769	No. Acciones (millones)	432.7	% Acc.en Mdo. (Free Float)	35.7%		
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	5,238	Acciones por ADR	4				

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
	Millones de pesos								%	%	
Estado de Resultados Trimestral					(A)			(B)	(C)		
Ventas Netas	13,731.5	13,679.0	13,967.5	13,057.9	12,439.4	13,804.4	13,666.1	13,397.8	12,339.0	(0.8)	(7.9)
Cto. de Ventas	9,569.5	9,421.1	9,611.0	8,894.9	8,284.7	9,249.6	9,159.8	8,864.6	7,993.9	(3.5)	(9.8)
Utilidad Bruta	4,162.0	4,257.9	4,356.5	4,162.9	4,154.7	4,554.8	4,506.3	4,533.2	4,345.1	4.6	(4.1)
Gastos Oper. y PTU	3,460.1	3,475.2	3,475.5	3,173.0	3,109.5	3,207.7	3,130.5	3,111.9	2,988.5	(3.9)	(4.0)
EBITDA*	1,113.1	1,161.2	1,356.7	1,375.0	1,512.2	1,732.8	1,806.1	1,808.8	1,704.2	12.7	(5.8)
Depreciación	411.2	378.5	475.7	385.1	467.0	385.6	430.3	387.4	347.6	(25.6)	(10.3)
Utilidad Operativa	701.9	782.7	881.0	989.9	1,045.2	1,347.1	1,375.8	1,421.4	1,356.7	29.8	(4.6)
CIF	68.9	(190.6)	(354.1)	(1.5)	(443.4)	(295.2)	(266.3)	(272.6)	(191.6)	NN	NN
Intereses Pagados	189.9	187.9	205.7	255.0	256.9	237.1	216.3	214.7	203.6	(20.8)	(5.2)
Intereses Ganados	6.3	12.6	(17.1)	5.5	10.8	4.7	4.7	4.5	3.7	(66.2)	(19.4)
Perd. Cambio		31.2		296.2		6.3			42.1	NS	NS
Otros	252.6	(46.5)	(131.3)	(48.2)	(197.3)	(69.0)	(54.8)	(62.5)	(33.7)	NN	NN
Utilidad después de CIF	770.8	592.2	526.9	988.4	601.8	1,051.9	1,109.5	1,148.8	1,148.8	93.6	1.4
Subs. No Consol.	1.2	0.9	0.0	1.0	0.8	0.8	(0.3)	1.0		NS	NS
Util. Antes de Impuestos	772.1	593.1	526.9	989.4	601.8	1,052.8	1,109.2	1,149.8	1,165.1	93.6	1.3
Impuestos	348.4	278.2	124.7	462.5	432.1	350.3	(1,047.2)	367.8	218.8	(49.4)	(40.5)
Part. Extraord.	179.0	86.4	72.6	(356.3)	110.8			(134.7)	255.5	130.5	NP
Interés Minoritario	165.5	134.3	147.4	(38.6)	54.9	71.2	59.4	25.3	66.9	21.9	164.0
Utilidad Neta Mayoritaria	437.1	267.0	327.4	209.2	225.6	631.3	2,097.1	621.9	1,134.8	403.1	82.5

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	5.11%	5.72%	6.31%	7.58%	8.40%	9.76%	10.07%	10.61%	10.99%	2.59pp	0.39pp
Margen EBITDA*	8.11%	8.49%	9.71%	10.53%	12.16%	12.55%	13.22%	13.50%	13.81%	1.66pp	0.31pp
Margen Neto	3.18%	1.95%	2.34%	1.60%	1.81%	4.57%	15.35%	4.64%	9.20%	7.38pp	4.55pp

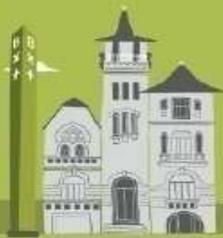
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	1.97	2.06	2.41	2.44	3.49	4.00	4.17	4.18	3.94	12.70	-5.78
Utilidad Neta por Acción	0.78	0.47	0.58	0.37	0.52	1.46	4.85	1.44	2.62	403.05	82.46

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.59	0.64	0.74	0.79	1.08	1.22	1.28	1.28	1.21	12.64	-5.22
Utilidad Neta	0.23	0.15	0.18	0.12	0.16	0.44	1.48	0.44	0.81	402.78	83.55

	2T 12	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
	Millones de pesos								%	%	
Balance General					(A)			(B)	(C)		
Activo Circulante	21,257.2	23,956.0	23,615.0	19,162.9	19,442.7	17,660.8	18,336.1	17,645.1	19,174.2	-1.38	8.67
Disponibles	1,648.8	1,912.1	1,287.4	938.1	1,002.1	1,703.4	1,338.6	1,111.9	1,187.2	18.47	6.77
Cientes y Cts.xCob.	9,866.6	10,489.7	8,669.6	8,596.9	8,478.0	7,252.8	8,961.9	8,774.8	6,744.1	-20.45	-23.14
Inventarios	8,939.2	10,923.5	13,384.0	9,309.6	9,620.5	8,395.3	7,644.1	7,439.7	7,352.7	-23.57	-1.17
Otros Circulantes	802.5	630.7	274.1	318.2	342.0	309.3	391.6	318.7	3,890.2	NR	NR
Activos Fijos Netos	21,398.6	21,084.2	23,040.6	19,401.1	18,927.8	20,146.9	18,502.5	18,458.9	17,353.6	-8.32	-5.99
Otros Activos	2,860.8	2,780.1	2,804.8	5,786.8	5,823.0	5,745.2	5,770.0	5,728.5	5,876.5	0.92	2.58
Activos Totales	45,516.6	47,820.3	49,460.4	44,350.8	44,193.5	43,552.9	42,608.6	41,832.6	42,404.4	(4.0)	1.4
Pasivos a Corto Plazo	10,521.6	12,779.4	17,525.1	14,233.1	9,419.4	8,992.4	11,350.4	9,884.4	9,315.2	-1.11	-5.76
Proveedores	4,218.5	6,361.3	6,307.8	3,822.7	3,980.8	3,792.8	3,547.5	2,980.2	3,827.0	-3.87	28.41
Cred. Banc. y Burs	2,295.4	2,014.3	8,018.8	7,479.9	2,260.1	1,485.5	3,275.9	2,698.7	1,934.2	-14.42	-28.33
Impuestos por pagar	591.8	887.8	370.9	394.4	442.8	756.2	1,928.1	1,466.7	314.6	-28.96	-78.55
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	3,415.9	3,516.0	2,827.6	2,536.0	2,735.7	2,958.0	2,599.0	2,738.9	3,239.5	18.42	18.28
Pasivos a Largo Plazo	16,103.1	16,023.5	17,601.6	17,035.2	22,553.4	21,841.3	16,831.3	16,911.4	16,942.8	-24.88	0.19
Cred. Banc. Y Burs	11,376.6	11,263.7	11,852.7	11,407.9	16,781.5	16,091.2	13,096.4	13,176.2	13,124.5	-21.79	-0.39
Otros Pasivos c/Costo	4,140.8	4,134.1	4,225.4	4,231.8	4,332.5	4,314.1	2,046.1	2,060.0	2,115.0	-51.18	2.67
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	585.7	625.7	1,523.6	1,395.5	1,439.4	1,436.0	1,688.8	1,675.2	1,703.2	18.32	1.67
Pasivos Totales	26,624.7	28,802.9	35,126.7	31,268.3	31,972.9	30,833.7	28,181.8	26,795.9	26,258.0	(17.9)	(2.0)
Capital Mayoritario	14,102.9	6,076.9	11,301.7	11,039.3	10,289.4	10,714.3	12,973.1	13,607.6	14,667.2	42.55	7.79
Capital Minoritario	4,789.0	7.6	3,032.1	2,043.2	1,931.3	2,004.9	1,453.8	1,429.1	1,479.2	-23.41	3.51
Capital Consolidado	18,891.8	6,084.5	14,333.7	13,082.5	12,220.7	12,719.2	14,426.9	15,036.7	16,146.4	32.12	7.38
Pasivo y Capital	45,516.6	34,887.4	49,460.4	44,350.8	44,193.5	43,552.9	42,608.6	41,832.6	42,404.4	(4.0)	1.4

	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								%	%	
Flujo de Efectivo	1,013.9	761.7	950.5	381.1	747.5	1,083.4	2,586.8	1,034.7	1,519.4	103.26	46.85
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.37%	12.52%	6.63%	2.91%	6.12%	8.52%	17.93%	6.88%	9.41%	3.29pp	2.53pp
Tasa Efectiva de Impuestos	45.12%	46.90%	23.66%	46.75%	71.81%	33.27%	-94.41%	31.99%	18.78%	(53.03pp)	(13.21pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.17x	1.02x	0.58x	0.69x	1.04x	1.03x	0.94x	1.03x	1.27x	21.70	22.91
EBITDA* / Activo Total	11.50%	10.59%	9.37%	11.35%	11.97%	12.98%	14.05%	16.01%	16.20%	4.22pp	0.18pp
Deuda Neta / EBITDA*	4.75x	2.09x	3.96x	0.85x	2.85x	2.48x	2.07x	2.27x	2.18x	-23.60	-4.21
Deuda Neta / Cap. Cont.	85.56%	254.75%	159.13%	169.55%	183.07%	158.72%	118.39%	111.88%	99.01%	(84.06pp)	(12.87pp)

Fuente: Bx+, BMV



GRUMA

Cifras Acumuladas

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	24,310.3	100.0%	24,463.7	100.0%	0.6%
Cto. de Ventas	16,233.5	66.8%	15,833.4	64.7%	-2.5%
Utilidad Bruta	8,076.8	33.2%	8,630.3	35.3%	6.9%
Gastos Oper. y PTU	6,134.3	25.2%	5,949.7	24.3%	-3.0%
EBITDA*	2,808.2	11.6%	3,421.3	14.0%	21.8%
Depreciación	865.7	3.6%	740.7	3.0%	-14.4%
Utilidad Operativa	1,942.5	8.0%	2,680.6	11.0%	38.0%
CIF Neto	(425.2)	-1.7%	(464.3)	-1.9%	NN
Intereses Pagados	511.8	2.1%	418.2	1.7%	-18.3%
Intereses Ganados	16.0	0.1%	8.1	0.0%	-49.2%
Perd. Cambio	73.5	0.3%	(2.1)	0.0%	PN
Otros	(2.8)	0.0%	(52.1)	-0.2%	NN
Utilidad después CIF	1,517.3	6.2%	2,216.3	9.1%	46.1%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	1,517.3	6.2%	2,216.3	9.1%	46.1%
Impuestos	893.9	3.7%	585.9	2.4%	-34.5%
Part. Extraord.	(172.4)	-0.7%	218.6	0.9%	NP
Interés Minoritario	16.3	0.1%	92.3	0.4%	466.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	434.8	1.8%	1,756.7	7.2%	304.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,434.0	5.9%	2,372.6	9.7%	65.5%

Balace General (Millones de pesos)

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	1,002.1	2.3%	1,187.2	2.8%	18.5%
Clientes y Cts.xCob.	8,478.0	19.2%	6,744.1	15.9%	-20.5%
Inventarios	9,620.5	21.8%	7,352.7	17.3%	-23.6%
Otros Circulantes	342.0	0.8%	3,890.2	9.2%	NR
Activos Fijos Netos	18,927.8	42.8%	17,353.6	40.9%	-8.3%
Otros Activos	5,823.0	13.2%	5,876.5	13.9%	0.9%
Activos Totales	44,193.5	100.0%	42,404.4	100.0%	-4.0%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	3,980.8	9.0%	3,827.0	9.0%	-3.9%
Cred. Banc y Burs	2,260.1	5.1%	1,934.2	4.6%	-14.4%
Impuestos por pagar	442.8	1.0%	314.6	0.7%	-29.0%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	2,735.7	6.2%	3,239.5	7.6%	18.4%
Pasivos a Largo Plazo	22,553.4	51.0%	16,942.8	40.0%	-24.9%
Cred. Banc y Burs	16,781.5	38.0%	13,124.5	31.0%	-21.8%
Otros Pasivos c/Costo	4,332.5	9.8%	2,115.0	5.0%	-51.2%
Otros Pasivos no Circulantes	1,439.4	3.3%	1,703.2	4.0%	18.3%
Pasivos Totales	31,972.9	72.3%	26,258.0	61.9%	-17.9%
Capital Mayoritario	10,289.4	23.3%	14,667.2	34.6%	42.5%
Capital Minoritario	1,931.3	4.4%	1,479.2	3.5%	-23.4%
Capital Consolidado	12,220.7	27.7%	16,146.4	38.1%	32.1%
Pasivo y Capital	44,193.5	100.0%	42,404.4	100.0%	-4.0%

Cifras Trimestrales

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	12,439.4	100%	12,339.0	100%	-0.8%
Cto. de Ventas	8,284.7	66.6%	7,993.9	64.8%	-3.5%
Utilidad Bruta	4,154.7	33.4%	4,345.1	35.2%	4.6%
Gastos Oper. y PTU	3,109.5	25.0%	2,988.5	24.2%	-3.9%
EBITDA*	1,512.2	12%	1,704.2	14%	12.7%
Depreciación	467.0	3.8%	347.6	2.8%	-25.6%
Utilidad Operativa	1,045.2	8.4%	1,356.7	11.0%	29.8%
CIF Neto	-443.4	-3.6%	-191.6	-1.6%	NN
Intereses Pagados	256.9	2.1%	203.6	1.6%	-20.8%
Intereses Ganados	10.8	0.1%	3.7	0.0%	-66.2%
Perd. Cambio			42.1	0.3%	NS
Otros	-197.3	-1.6%	-33.7	-0.3%	NN
Utilidad después CIF	601.8	4.8%	1,165.1	9.4%	93.6%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	601.8	4.8%	1,165.1	9.4%	93.6%
Impuestos	432.1	3.5%	218.8	1.8%	-49.4%
Part. Extraord.	110.8	0.9%	255.5	2.1%	130.5%
Interés Minoritario	54.9	0.4%	66.9	0.5%	21.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	225.6	1.8%	1,134.8	9.2%	403.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	1,157.8	9.3%	1,008.5	8.2%	-12.9%

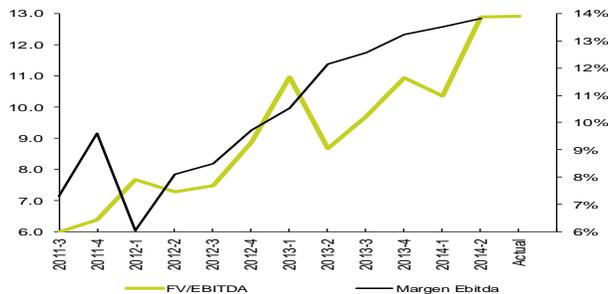
Razones Financieras

	2T 13	2T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.06x	2.06x	-0.28%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.53x	1.55x	-38.73%
EBITDA* / Cap. Cont.	43.94%	43.43%	(0.51pp)
EBITDA* / Activo Total	11.97%	16.20%	4.22pp
Cobertura Interes	5.66x	8.34x	47.30%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	29.46%	35.48%	6.02pp
Cobertura (Liquidez)	0.32x	0.45x	38.32%
Pasivo Moneda Ext.	56.37%	55.09%	(1.28pp)
Tasa de Impuesto	58.91%	26.44%	(32.48pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.85x	2.18x	-23.60%

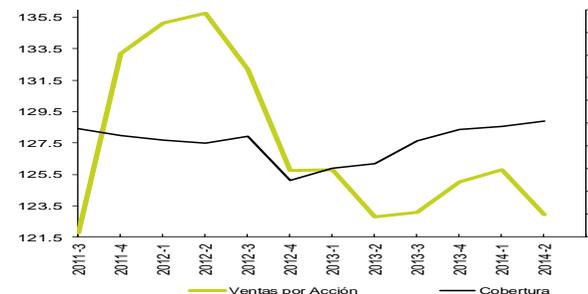
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		10.36	8.26	25.43%				
EBITDA*		16.20	15.95	1.62%				
UOPA		12.71	12.16	4.54%				
FEPA		13.74	13.15	4.49%				
VLA		33.89	31.44	7.79%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		15.11x	28.03x	-46.10%	18.95x	-20.27%	16.84x	-10.30%
FV/Ebitda*		12.92x	13.65x	-5.37%	12.82x	0.76%	8.59x	50.36%
P/UO		12.32x	15.57x	-20.86%	12.88x	-4.34%	7.21x	70.83%
P/FE		11.40x	15.03x	-24.20%	11.91x	-4.30%	6.59x	73.04%
P/VL		4.62x	3.56x	29.85%	4.98x	-7.22%	2.51x	84.06%

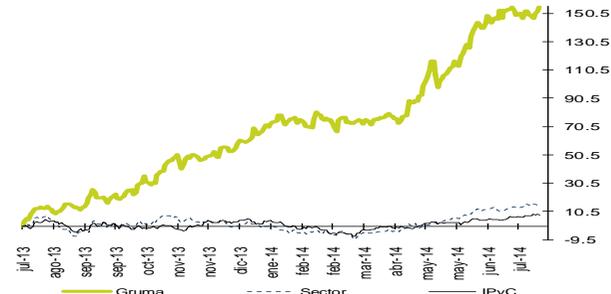
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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



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, 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	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores María 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	mmsuarez@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