¡BursaTris! 2T14

GCARSO: AFECTA CICSA

GRUPO FINANCIERO BX+

RESULTADOS

Gcarso dio a conocer sus resultados financieros del 2T14 en donde la compañía registró disminuciones nominales en Ventas y Ebitda del 5.8% y 11.1%, respectivamente. Estas cifras resultaron mixtas respecto de los estimados del consenso ya que las Ventas estuvieron en línea y el Ebitda por debajo. **Recordamos que Gcarso NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y tiene un Precio Objetivo de Consenso para 2014 de P$ 66.8, que implica una disminución del 9.8% vs 5.8% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Las Ventas mostraron una disminución del 5.8%, debido a un efecto neto entre:

1) Un incremento del 0.7% en el segmento comercial *"Grupo Sanborns"* (49% de las Ventas totales), impulsado principalmente por un crecimiento del 1.4% en los ingresos de Sears y del 2.0% en iShop/Mixup.
2) Un aumento del 2.4% en el negocio industrial *"Condumex"* (34% de las Ventas totales) debido a un incremento del 23.6% en el sector de telecomunicaciones principalmente por mayores volúmenes de fibra óptica y cable de cobre que compensaron la disminución del 12.6% en construcción y energía debido al menor dinamismo de proyectos integrales y cables de energía.
3) Una reducción del 29.8% en el segmento de infraestructura y construcción *"Cicsa"* (17% de las Ventas Totales), que se explica principalmente por menores ventas en Fabricación y Servicios para la Industria Química y Petrolera por falta de nuevas licitaciones que no pudieron ser compensadas por un incremento en Construcción Civil e Instalaciones de Ductos debido al avance de diversos proyectos como centros comerciales, departamentos y oficinas, así como instalaciones para clientes de telecomunicaciones y redes de gas natural.

La disminución en el Ebitda se explica por un incremento en los gastos generales. La variación en la Utilidad Neta se debió por un incremento en el Costo Integral de Financiamiento derivado de una pérdida cambiaria.

Concepto	2T14	2T13	Var. %	2T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas	19,340	20,536	-5.8%	19,321	0.1%
Utilidad de Operación	1,913	2,271	-15.8%	2,304	-17.0%
Ebitda	2,347	2,639	-11.1%	2,559	-8.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,275	1,906	-33.1%	2,434	-47.6%
Margen de Operación	9.9%	11.1%	-1.2 ppt	11.9%	-2.0 ppt
Margen Ebitda	12.1%	12.9%	-0.7 ppt	13.2%	-1.1 ppt

Fuente: Gcarso. Cifras en millones de pesos.

24 de julio de 2014

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
PRECIO OBJETIVO 2014 ($PO)	66.8
POTENCIAL $PO	-9.8%
POTENCIAL IPyC	5.8%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	6.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.0%

OBJETIVO DE LA NOTA

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

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

Juan Elizalde
jelizalde@vepormas.com.mx
5625-1500 ext. 1709

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+

GCARSO 2T 14										Sector: GRUPOS INDUSTRIALES	
Información Bursátil											
Precio 24-jul-2014	$ 73.91			Valor de Cap. (millones P$)	$ 169,239				No. Acciones (millones)		2,289.8
				Valor de Cap. (millones USD)	$ 13,083				% Acc.en Mdo. (Free Float)		20.0%
									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	**20,174.9**	**20,174.2**	**24,758.7**	**19,700.9**	**20,536.3**	**20,892.4**	**24,740.9**	**18,813.7**	**19,340.4**	**(5.8)**	**2.8**
Cto. de Ventas	14,910.1	14,807.9	17,992.5	14,536.2	15,057.7	15,500.0	17,871.1	13,394.8	14,019.9	(6.9)	4.7
Utilidad Bruta	5,264.7	5,366.3	6,766.2	5,164.7	5,478.7	5,392.5	6,869.8	5,418.9	5,320.5	(2.9)	(1.8)
Gastos Oper. y PTU	3,138.5	3,277.8	3,562.5	3,167.0	3,207.8	(5,168.9)	4,422.6	3,353.3	3,407.7	6.2	1.6
EBITDA*	**2,465.5**	**2,446.5**	**3,518.9**	**2,370.8**	**2,653.9**	**10,970.1**	**2,827.0**	**2,491.8**	**2,347.3**	**(11.6)**	**(5.8)**
Depreciación	339.3	358.0	315.1	373.1	383.0	408.7	379.8	426.2	434.5	13.5	2.0
Utilidad Operativa	**2,126.2**	**2,088.5**	**3,203.7**	**1,997.7**	**2,270.9**	**10,561.4**	**2,447.3**	**2,065.6**	**1,912.8**	**(15.8)**	**(7.4)**
CIF	**(296.8)**	**288.6**	**(178.7)**	**(199.7)**	**296.0**	**(93.2)**	**95.4**	**(18.5)**	**(89.6)**	**PN**	**NN**
Intereses Pagados	209.5	196.2	264.8	154.0	138.4	134.3	154.7	127.2	112.3	(18.8)	(11.7)
Intereses Ganados	56.9	101.2	91.6	69.1	123.1	105.2	162.5	95.9	98.9	(19.7)	3.1
Perd. Cambio		58.5		61.8	81.7	12.3	63.4		24.8	(69.6)	NS
Otros	(144.2)	325.1	(5.6)	(176.6)	229.6	(76.4)	24.1	12.7	(100.9)	PN	PN
Utilidad después de CIF	**1,829.4**	**2,377.1**	**3,025.0**	**1,798.0**	**2,566.9**	**10,468.2**	**2,542.6**	**2,047.1**	**1,823.2**	**(29.0)**	**(10.9)**
Subs. No Consol.	433.5	281.6	590.9	319.1	376.4	362.5	250.7	483.9	308.6	(18.0)	(36.2)
Util. Antes de Impuestos	**2,263.0**	**2,658.6**	**3,615.8**	**2,117.1**	**2,943.3**	**10,830.7**	**2,793.3**	**2,531.0**	**2,131.8**	(27.6)	(15.8)
Impuestos	565.7	734.7	900.3	554.3	786.8	1,903.6	477.0	631.5	629.9	(19.9)	(0.3)
Part. Extraord.	(18.5)	10.4	(7.0)								
Interés Minoritario	116.0	84.6	170.0	162.9	250.3	233.1	386.9	210.4	227.4	(9.2)	8.1
Utilidad Neta Mayoritaria	**1,562.8**	**1,849.7**	**2,538.5**	**1,399.9**	**1,906.1**	**8,694.0**	**1,929.4**	**1,689.1**	**1,274.5**	**(33.1)**	**(24.5)**
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	10.54%	10.35%	12.94%	10.14%	11.06%	50.55%	9.89%	10.98%	9.89%	(1.17pp)	(1.09pp)
Margen EBITDA*	12.22%	12.13%	14.21%	12.03%	12.92%	52.51%	11.43%	13.24%	12.14%	(0.79pp)	(1.11pp)
Margen Neto	7.75%	9.17%	10.25%	7.11%	9.28%	41.61%	7.80%	8.98%	6.59%	(2.69pp)	(2.39pp)
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	1.08	1.07	1.54	1.04	1.16	4.79	1.23	1.09	1.03	-11.55	-5.80
Utilidad Neta por Acción	0.68	0.81	1.11	0.61	0.83	3.80	0.84	0.74	0.56	-33.13	-24.54
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.08	0.08	0.12	0.08	0.09	0.36	0.09	0.08	0.08	-11.60	-5.23
Utilidad Neta	0.05	0.06	0.09	0.05	0.06	0.29	0.06	0.06	0.04	-33.17	-24.09

	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	**42,515.6**	**44,908.8**	**40,594.0**	**46,111.8**	**45,519.8**	**55,767.7**	**48,435.2**	**47,010.5**	**46,461.6**	**2.07**	**-1.17**
Disponible	3,814.7	6,510.7	4,981.5	10,173.5	9,186.9	18,839.7	10,435.9	10,735.2	6,181.8	-32.71	-42.42
Clientes y Cts.xCob.	18,639.0	18,595.7	19,401.9	19,655.0	20,812.8	21,197.2	22,583.0	21,034.3	22,720.5	9.17	8.02
Inventarios	18,051.5	18,478.7	14,825.0	14,721.3	14,015.4	14,127.3	14,326.5	13,962.7	13,329.9	-4.89	-4.53
Otros Circulantes	1,926.6	1,240.3	1,281.7	1,473.9	1,402.6	1,497.7	972.3	1,150.9	1,143.5	-18.47	-0.64
Activos Fijos Netos	**28,381.5**	**28,657.2**	**33,342.3**	**33,041.7**	**33,221.6**	**33,450.8**	**34,720.0**	**36,365.5**	**37,063.0**	**11.56**	**1.92**
Otros Activos	**2,482.9**	**2,744.8**	**2,622.3**	**2,654.3**	**2,685.8**	**2,788.4**	**2,774.9**	**2,907.6**	**3,073.9**	**14.45**	**5.72**
Activos Totales	**73,380.0**	**76,310.8**	**76,558.5**	**81,807.8**	**81,427.2**	**92,006.9**	**85,930.2**	**86,283.6**	**86,598.5**	**6.4**	**0.4**
Pasivos a Corto Plazo	**28,437.7**	**29,305.1**	**27,407.4**	**20,083.1**	**19,817.0**	**21,199.4**	**20,558.0**	**18,686.6**	**19,272.7**	**-2.75**	**3.14**
Proveedores	7,407.7	7,515.3	9,315.6	7,362.4	6,166.0	6,977.2	9,086.0	6,494.1	6,247.9	1.33	-3.79
Cred. Banc. y Burs	11,076.8	11,419.6	9,343.3	4,226.4	4,078.1	4,128.9	3,129.8	2,693.5	1,314.6	-67.76	-51.19
Impuestos por pagar	355.8	1,068.1	1,612.0	1,043.1	694.9	786.8	838.5	2,239.2	3,326.3	378.67	48.55
Otros Pasivos c/Costo	11.4	22.4	26.0	27.6	56.3	20.8	19.7	20.5	66.8	18.66	225.80
Otros Pasivos s/Costo	9,586.0	9,279.7	7,110.5	7,423.5	8,821.6	9,285.7	7,484.0	7,239.3	8,317.0	-5.72	14.89
Pasivos a Largo Plazo	**7,111.0**	**7,626.1**	**7,270.6**	**7,342.5**	**7,021.5**	**7,231.7**	**8,731.3**	**9,117.2**	**9,658.7**	**37.56**	**5.94**
Cred. Banc. Y Burs	5,075.0	5,050.6	5,042.3	5,030.3	5,022.3	5,013.0	5,733.0	5,002.1	5,001.0	-0.42	-0.02
Otros Pasivos c/Costo	2,027.8	1,556.8	1,253.5	1,204.2	1,211.9	1,319.7	877.2	1,361.6	1,661.8	37.12	22.05
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	8.2	1,018.7	974.8	1,108.0	787.3	899.0	2,121.1	2,753.6	2,995.9	280.53	8.80
Pasivos Totales	**35,548.7**	**36,931.2**	**34,677.9**	**27,425.6**	**26,838.6**	**28,431.1**	**29,289.3**	**27,803.8**	**28,931.4**	**7.8**	**4.1**
Capital Mayoritario	34,524.4	36,034.9	38,717.3	46,830.2	47,299.0	56,194.0	48,908.5	50,558.3	49,969.1	5.65	-1.17
Capital Minoritario	3,306.9	3,344.7	3,163.3	7,552.0	7,289.7	7,381.8	7,732.5	7,921.5	7,697.9	5.60	-2.82
Capital Consolidado	**37,831.3**	**39,379.6**	**41,880.6**	**54,382.2**	**54,588.7**	**63,575.8**	**56,641.0**	**58,479.8**	**57,667.1**	**5.64**	**-1.39**
Pasivo y Capital	**73,380.0**	**76,310.8**	**76,558.5**	**81,807.8**	**81,427.2**	**92,006.9**	**85,930.2**	**86,283.6**	**86,598.5**	**6.4**	**0.4**

	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					(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	2,018.1	2,278.7	3,023.7	1,916.9	2,515.7	9,332.3	2,672.6	2,325.7	1,925.6	-23.45	-17.20
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.33%	5.79%	7.22%	3.52%	4.61%	14.68%	4.72%	3.98%	3.34%	(1.27pp)	(0.64pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	25.00%	27.63%	24.90%	26.18%	26.73%	17.58%	17.08%	24.95%	29.55%	2.81pp	4.60pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.86x	0.90x	0.94x	1.56x	1.59x	1.96x	1.66x	1.77x	1.72x	8.14	-2.79
EBITDA* / Activo Total	12.31%	13.18%	14.08%	14.29%	14.27%	23.25%	23.15%	22.53%	22.21%	7.95pp	(0.31pp)
Deuda Neta / EBITDA*	7.23x	3.76x	0.76x	0.12x	(0.03x)	(0.16x)	0.10x	0.13x	0.23x	NP	74.35
Deuda Neta / Cap. Cont.	38.00%	29.30%	25.51%	0.58%	2.16%	-13.15%	-1.19%	-2.83%	3.23%	1.06pp	6.06pp

Fuente: BX+, BMV

GCARSO

Cifras Acumuladas

Estado de Resultados (Millones de pesos)	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Ventas Netas	**40,237.2**	**100.0%**	**38,154.0**	**100.0%**	**-5.2%**
Cto. de Ventas	29,593.9	73.5%	27,414.7	71.9%	-7.4%
Utilidad Bruta	10,643.3	26.5%	10,739.3	28.1%	0.9%
Gastos Oper. y PTU	6,374.7	15.8%	6,761.0	17.7%	6.1%
EBITDA*	**4,989.6**	**12.4%**	**4,839.1**	**12.7%**	**-3.0%**
Depreciación	721.0	1.8%	860.7	2.3%	19.4%
Utilidad Operativa	**4,268.6**	**10.6%**	**3,978.4**	**10.4%**	**-6.8%**
CIF Neto	**96.3**	**0.2%**	**(108.1)**	**-0.3%**	**PN**
Intereses Pagados	292.4	0.7%	239.5	0.6%	-18.1%
Intereses Ganados	192.2	0.5%	194.8	0.5%	1.3%
Perd. Cambio	143.5	0.4%	(1.3)	0.0%	PN
Otros	53.0	0.1%	(62.0)	-0.2%	PN
Utilidad después CIF	**4,364.9**	**10.8%**	**3,870.3**	**10.1%**	**-11.3%**
Subs. No Consol.	695.6	1.7%	792.5	2.1%	13.9%
Utilidad antes de Imp.	**5,060.4**	**12.6%**	**4,662.8**	**12.2%**	**-7.9%**
Impuestos	1,341.1	3.3%	1,261.4	3.3%	-5.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	413.3	1.0%	437.8	1.1%	5.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	**3,306.0**	**8.2%**	**2,963.6**	**7.8%**	**-10.4%**
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	5,094.1	12.7%	5,055.2	13.2%	-0.8%

Balance General (Millones de pesos)	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Activo Circulante	**45,519.8**	**55.9%**	**46,461.6**	**53.7%**	**2.1%**
Disponible	9,186.9	11.3%	6,181.8	7.1%	-32.7%
Clientes y Cts.xCob.	20,812.8	25.6%	22,720.5	26.2%	9.2%
Inventarios	14,015.4	17.2%	13,329.9	15.4%	-4.9%
Otros Circulantes	1,402.6	1.7%	1,143.5	1.3%	-18.5%
Activos Fijos Netos	**33,221.6**	**40.8%**	**37,063.0**	**42.8%**	**11.6%**
Otros Activos	**2,685.8**	**3.3%**	**3,073.9**	**3.5%**	**14.4%**
Activos Totales	**81,427.2**	**100.0%**	**86,598.5**	**100.0%**	**6.4%**
Pasivos a Corto Plazo	**19,817.0**	**24.3%**	**19,272.7**	**22.3%**	**-2.7%**
Proveedores	6,166.0	7.6%	6,247.9	7.2%	1.3%
Cred. Banc y Burs	4,078.1	5.0%	1,314.6	1.5%	-67.8%
Impuestos por pagar	694.9	0.9%	3,326.3	3.8%	378.7%
Otros Pasivos c/Costo	56.3	0.1%	66.8	0.1%	18.7%
Otros Pasivos s/Costo	8,821.6	10.8%	8,317.0	9.6%	-5.7%
Pasivos a Largo Plazo	**7,021.5**	**8.6%**	**9,658.7**	**11.2%**	**37.6%**
Cred. Banc y Burs	5,022.3	6.2%	5,001.0	5.8%	-0.4%
Otros Pasivos c/Costo	1,211.9	1.5%	1,661.8	1.9%	37.1%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	787.3	1.0%	2,995.9	3.5%	280.5%
Pasivos Totales	**26,838.6**	**33.0%**	**28,931.4**	**33.4%**	**7.8%**
Capital Mayoritario	47,299.0	58.1%	49,969.1	57.7%	5.6%
Capital Minoritario	7,289.7	9.0%	7,697.9	8.9%	5.6%
Capital Consolidado	**54,588.7**	**67.0%**	**57,667.1**	**66.6%**	**5.6%**
Pasivo y Capital	**81,427.2**	**100.0%**	**86,598.5**	**100.0%**	**6.4%**

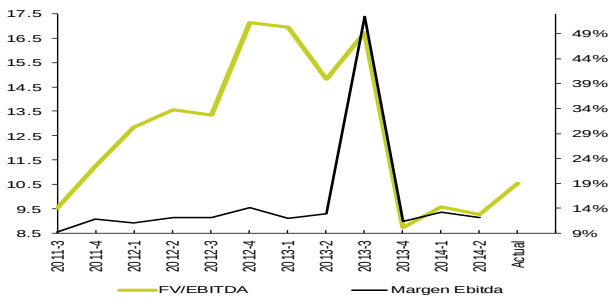
Cifras Trimestrales

Estado de Resultados (Millones de pesos)	2T 13	%	2T 14	%	Var. %
Ventas Netas	**20,536.3**	**100%**	**19,340.4**	**100%**	**-5.8%**
Cto. de Ventas	15,057.7	73.3%	14,019.9	72.5%	-6.9%
Utilidad Bruta	5,478.7	26.7%	5,320.5	27.5%	-2.9%
Gastos Oper. y PTU	3,207.8	15.6%	3,407.7	17.6%	6.2%
EBITDA*	**2,653.9**	**13%**	**2,347.3**	**12%**	**-11.6%**
Depreciación	383.0	1.9%	434.5	2.2%	13.5%
Utilidad Operativa	**2,270.9**	**11.1%**	**1,912.8**	**9.9%**	**-15.8%**
CIF Neto	**296.0**	**1.4%**	**-89.6**	**-0.5%**	**PN**
Intereses Pagados	138.4	0.7%	112.3	0.6%	-18.8%
Intereses Ganados	123.1	0.6%	98.9	0.5%	-19.7%
Perd. Cambio	81.7	0.4%	24.8	0.1%	-69.6%
Otros	229.6	1.1%	-100.9	-0.5%	PN
Utilidad después CIF	**2,566.9**	**12.5%**	**1,823.2**	**9.4%**	**-29.0%**
Subs. No Consol.	376.4	1.8%	308.6	1.6%	-18.0%
Utilidad antes de Imp.	**2,943.3**	**14.3%**	**2,131.8**	**11.0%**	**-27.6%**
Impuestos	786.8	3.8%	629.9	3.3%	-19.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	250.3	1.2%	227.4	1.2%	-9.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	**1,906.1**	**9.3%**	**1,274.5**	**6.6%**	**-33.1%**
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)					
Fjo. Neto de Efvo.	1,469.9	7.2%	1,617.0	8.4%	10.0%

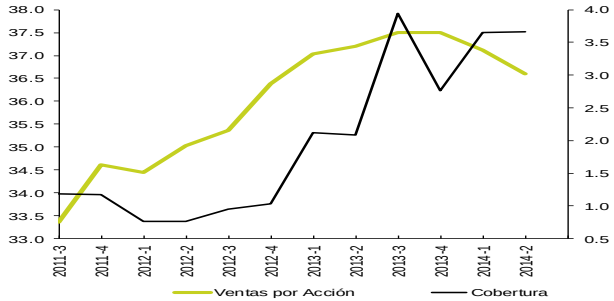
Razones Financieras	2T 13	2T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.30x	2.41x	4.95%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.32x	0.39x	22.00%
EBITDA* / Cap. Cont.	20.23%	32.36%	12.13pp
EBITDA* / Activo Total	14.27%	22.21%	7.95pp
Cobertura Interes	49.79x	108.13x	117.17%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	73.84%	66.62%	(7.22pp)
Cobertura (Liquidez)	2.08x	2.95x	41.94%
Pasivo Moneda Ext.	16.68%	15.94%	(0.75pp)
Tasa de Impuesto	26.50%	27.05%	0.55pp
Deuda Neta / EBITDA*	(0.03x)	0.23x	NP

Valuación. (Información 12 meses)							
Datos por Acción (Pesos)			**Actual (12m)**		**12m Trim. Ant.**		**Var.**
UPA			**5.93**		6.21		-4.44%
EBITDA*			**8.15**		8.27		-1.43%
UOPA			**7.42**		7.57		-2.06%
FEPA			**7.11**		7.35		-3.27%
VLA			**21.82**		22.08		-1.17%
Múltiplos	**Actual**	**Sector**	**Var.**	**Trim. Ant.**	**Var.**	**Prom. 3A**	**Var.**
P/U	**12.46x**	18.34x	-32.10%	11.90x	4.65%	16.64x	-25.15%
FV/Ebitda*	**10.57x**	10.83x	-2.45%	10.33x	2.32%	12.60x	-16.13%
P/UO	**9.96x**	10.66x	-6.53%	9.76x	2.11%	12.02x	-17.10%
P/FE	**10.39x**	11.38x	-8.65%	10.05x	3.38%	13.21x	-21.32%
P/VL	**3.39x**	3.05x	11.20%	3.35x	1.18%	2.98x	13.63%

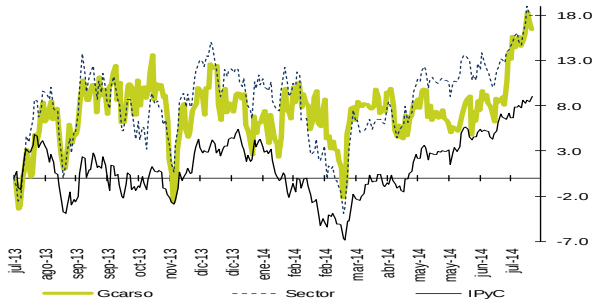
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 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

24 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