

¡BursaTris! 3T14

OHLMEX: AYUDAN LAS TARIFAS

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

OHL México (BMV: OHLMEX*) dio a conocer sus resultados financieros del 3T14. Los ingresos totales y Ebitda del periodo mostraron incrementos de 38% y 26%, respectivamente. Las Ventas superaron los estimados mientras que el Ebitda estuvo en línea con lo esperados por el consenso. **Ohlmex NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y tiene un Precio Objetivo de Consenso para 2015 de P\$40.09, que implica un rendimiento del 9.5% vs 17.0% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La lectura del reporte de Ohlmex es un tanto complicada. A nivel consolidado las Ventas aumentaron 19% por encima de lo estimado. No obstante, esto se debió al reconocimiento contable del esquema de garantías (clasificados como *Otros ingresos* - 66% de los *Ingresos totales*) de algunas de las concesiones de la compañía. Adicionalmente, se registró el avance en las obras que realiza en Viaducto Bicentenario (*Ingresos por construcción*), lo que se compara favorablemente contra una mínima actividad durante 3T13.

Descontando dichos elementos (Ver tabla 2), los resultados meramente operativos (*Ingresos en efectivo*) estuvieron en línea con la tendencia de trimestres anteriores con un crecimiento de 18%a/a. El principal impulsor continúa siendo el incremento en tarifas. Prácticamente todas las concesiones registraron alzas, siendo Viaducto Bicentenario (+23.6%a/a) y Aunorte (52.2% a/a), las vías con mayores incrementos. El desempeño del tráfico en las carreteras fue mixto. Conmex mostró su mayor incremento de los U12M (+3.4%a/a), mientras que Viaducto registró su segunda caída consecutiva (-2.7%a/a).

A nivel consolidado el margen Ebitda bajó 6.2ppt. Considerando solamente el Ebitda en efectivo, la contracción fue de 3.9ppt, debido a Opcom (operadora de servicios) que registró solamente P\$1mn en Ebitda vs.P\$41mn en el 3T13.

1. OHL México – Resultados consolidados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	4,410	3,193	38%	3,696	19%
Utilidad de Operación	3,311	2,596	28%	2,855	16%
EBITDA	3,498	2,773	26%	3,643	-4%
Utilidad Neta	2,005	1,366	47%	1,238	62%
Margen de Operación	75.1%	81.3%	-6.2 ppt	77.2%	-2.2 ppt
Margen EBITDA	79.3%	86.8%	-7.5 ppt	98.6%	-19.3 ppt

2. OHL México - Resultados operativos 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %
Ingresos en efectivo	960	808	19%
Ebitda en efectivo	600	536	12%
Margen Ebitda	62.5%	66.4%	-3.9 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	NEUTRAL
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	40.09
POTENCIAL \$PO	9.5%
POTENCIAL IPyC	17.0%
PESO EN PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	1.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	9.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	0.4%

Marco Medina Z.

mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1453

Octubre 17, 2014



OBJETIVO DE LA NOTA

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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!

OHLMEX 3T 14

Sector: CONSTRUCCION

Información Bursátil

Precio 16-oct-2014	\$	36.62	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	63,433	No. Acciones (millones)	1,732.2
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	4,671	% Acc.en Mdo. (Free Float)	35.7%
						Acciones por ADR	N.A.

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	4,155.9	5,412.5	4,098.0	2,915.8	3,193.3	9,485.3	4,660.2	3,024.8	4,410.2	38.1	45.8	
Cto. de Ventas	1,798.9	1,558.7	1,139.0	883.0	564.0	2,180.7	580.0	869.9	1,046.8	85.6	20.3	
Utilidad Bruta	2,357.0	3,853.8	2,959.1	2,032.8	2,629.3	7,304.6	4,080.2	2,154.8	3,363.4	27.9	56.1	
Gastos Oper. y PTU	80.0	83.6	58.8	87.9	33.3	72.6	45.0	88.8	52.2	56.5	(41.2)	
EBITDA*	2,520.0	4,113.0	3,084.0	2,124.0	2,773.0	7,420.0	4,218.5	2,249.7	3,497.9	26.1	55.5	
Depreciación	243.4	342.4	187.2	178.7	176.9	187.7	183.3	183.6	186.6	5.5	1.6	
Utilidad Operativa	2,277.0	3,770.2	2,900.3	1,944.9	2,595.9	7,232.0	4,035.2	2,066.1	3,311.2	27.6	60.3	
CIF	(712.4)	(779.5)	(807.8)	(781.4)	(798.4)	(2,989.7)	(1,136.7)	(715.7)	(536.4)	NN	NN	
Intereses Pagados	721.9	777.2	804.0	838.1	818.1	3,060.7	1,080.1	709.3	945.0	15.5	33.2	
Intereses Ganados	24.3	21.7	17.3	19.7	54.4	62.5	42.1	36.0	420.9	673.9	NR	
Perd. Cambio	12.9		22.0					37.8			NS	
Otros	(27.7)	(24.0)	(43.2)	37.0	(34.6)	8.5	(98.7)	(80.1)	(12.3)	NN	NN	
Utilidad después de CIF	1,564.6	2,990.7	2,092.5	1,163.5	1,797.6	4,242.3	2,898.5	1,350.4	2,774.8	54.4	105.5	
Subs. No Consol.	26.7	(2.6)	373.2	61.6	83.5	139.2	127.3	42.9	120.1	43.8	180.0	
Util. Antes de Impuestos	1,591.3	2,988.1	2,465.7	1,225.1	1,881.1	4,381.5	3,025.8	1,393.3	2,894.9	53.9	107.8	
Impuestos	457.0	701.0	617.6	345.6	511.3	1,780.7	1,033.2	461.8	890.3	74.1	92.8	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	2.2	2.4	(1.3)	5.3	4.2	15.5	(6.5)	8.8	1.5	(63.8)	(82.8)	
Utilidad Neta Mayoritaria	1,132.1	2,284.6	1,849.4	874.2	1,365.6	2,585.3	1,999.2	922.7	2,003.1	46.7	117.1	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	54.79%	69.66%	70.77%	66.70%	81.29%	76.24%	86.59%	68.31%	75.08%	(6.21pp)	6.78pp
Margen EBITDA*	60.64%	75.99%	75.26%	72.85%	86.84%	78.23%	90.52%	74.38%	79.31%	(7.52pp)	4.94pp
Margen Neto	27.24%	42.21%	45.13%	29.98%	42.76%	27.26%	42.90%	30.51%	45.42%	2.65pp	14.91pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	1.69	2.76	2.07	1.22	1.60	4.28	2.44	1.30	2.02	26.14	55.48
Utilidad Neta por Acción	0.76	1.53	1.24	0.50	0.79	1.49	1.15	0.53	1.16	46.68	117.08

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)

EBITDA*	0.13	0.21	0.17	0.09	0.12	0.33	0.19	0.10	0.15	23.59	50.42
Utilidad Neta	0.06	0.12	0.10	0.04	0.06	0.11	0.09	0.04	0.09	43.72	110.02

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	3,322.1	2,447.2	2,187.7	6,023.6	6,142.0	4,567.7	4,228.8	3,119.3	2,461.6	-59.92	-21.08	
Disponible	1,431.6	1,137.5	943.9	4,800.1	5,050.8	3,642.1	3,331.1	2,278.8	1,644.2	-67.45	-27.85	
Clientes y Cts.xCob.	196.7	163.9	157.2	116.2	113.9	113.2	154.4	192.4	236.3	107.56	22.86	
Inventarios												
Otros Circulantes	1,693.9	1,145.8	1,086.6	1,107.3	977.4	812.4	743.3	648.1	581.0	-40.55	-10.35	
Activos Fijos Netos	2,827.4	3,674.5	4,322.4	4,371.4	4,276.5	5,167.2	5,637.3	5,764.4	6,541.1	52.96	13.47	
Otros Activos	64,653.3	65,826.5	68,759.5	70,645.3	72,820.2	80,831.8	84,410.7	86,879.8	90,854.5	24.77	4.57	
Activos Totales	70,802.9	71,948.2	75,269.6	81,040.3	83,238.7	90,566.7	94,276.8	95,763.5	99,857.2	20.0	4.3	
Pasivos a Corto Plazo	2,303.8	3,932.2	4,485.6	2,583.7	1,787.6	2,105.1	2,258.0	2,842.0	3,632.2	103.18	27.80	
Proveedores	1,625.4	570.2	586.8	639.9	628.9	651.1	640.0	937.0	735.2	16.90	-21.53	
Cred. Banc. y Burs	374.3	301.1	590.1	959.4	458.0	522.3	684.1	1,041.9	1,462.1	219.26	40.33	
Impuestos por pagar	160.9	174.7	150.3	120.4	126.5	133.8	135.9	120.1	106.6	-15.70	-11.23	
Otros Pasivos c/Costo		2,769.4	2,838.0	508.0	243.2	387.5	337.5	337.5	337.5	38.76		
Otros Pasivos s/Costo	143.1	116.7	320.4	356.0	331.0	410.4	460.4	405.5	990.7	199.30	144.30	
Pasivos a Largo Plazo	38,002.8	35,194.4	36,310.9	36,423.6	37,313.6	40,390.0	42,038.7	42,294.0	43,447.1	16.44	2.73	
Cred. Banc. Y Burs	27,076.4	26,283.6	26,474.9	27,044.7	27,345.6	30,370.0	30,720.6	30,214.0	30,603.4	11.91	1.29	
Otros Pasivos c/Costo	8,133.8	6,159.1	6,707.8	7,195.4	7,685.6	9,495.3	10,489.1	10,821.2	11,728.7	52.61	8.39	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	2,792.7	2,751.7	3,128.2	2,183.5	2,282.4	524.7	829.1	1,258.8	1,114.9	-51.15	-11.43	
Pasivos Totales	40,306.6	39,126.6	40,796.5	39,007.3	39,101.3	42,495.1	44,296.7	45,136.0	47,079.2	20.4	4.3	
Capital Mayoritario	30,386.7	32,709.6	34,362.3	41,920.7	44,020.9	47,939.6	49,854.6	50,493.2	52,642.2	19.58	4.26	
Capital Minoritario	109.6	112.0	112.0	112.0	116.5	132.0	132.0	134.3	135.8	16.56	1.13	
Capital Consolidado	30,496.3	32,821.6	34,474.3	42,033.0	44,137.4	48,071.6	49,986.1	50,627.5	52,778.0	19.58	4.25	
Pasivo y Capital	70,802.9	71,948.2	75,269.6	81,040.3	83,238.7	90,566.7	94,276.8	95,763.5	99,857.2	20.0	4.3	

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	1,364.7	2,629.5	2,014.0	1,058.2	1,546.7	2,788.5	2,175.9	1,078.6	2,191.2	41.67	103.15	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.47%	8.01%	5.84%	2.52%	3.50%	5.80%	4.35%	2.13%	4.15%	0.65pp	2.02pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	28.72%	23.46%	25.05%	28.21%	27.18%	40.64%	34.15%	33.14%	30.75%	3.57pp	(2.39pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.44x	0.62x	0.49x	2.33x	3.44x	2.17x	1.87x	1.10x	0.68x	-80.27	-38.25	
EBITDA* / Invtivo Total	14.48%	16.11%	16.75%	15.97%	15.70%	18.95%	19.51%	18.85%	18.99%	3.29pp	0.14pp	
Deuda Neta / EBITDA*	3.82x	1.92x	2.17x	0.15x	2.00x	2.15x	1.79x	2.04x	2.01x	0.58	-1.51	
Deuda Neta / Cap. Cont.	111.99%	104.74%	103.46%	73.53%	69.51%	77.25%	77.83%	79.28%	80.50%	10.99pp	1.23pp	

Fuente: Bx+, BMV

OHLMEX

Cifras Acumuladas

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	10,207.1	100.0%	12,095.2	100.0%	18.5%
Cto. de Ventas	2,586.0	25.3%	2,496.7	20.6%	-3.5%
Utilidad Bruta	7,621.1	74.7%	9,598.5	79.4%	25.9%
Gastos Oper. y PTU	180.0	1.8%	186.0	1.5%	3.3%
EBITDA*	7,981.0	78.2%	9,966.0	82.4%	24.9%
Depreciación	542.8	5.3%	553.5	4.6%	2.0%
Utilidad Operativa	7,441.1	72.9%	9,412.6	77.8%	26.5%
CIF Neto	(2,387.6)	-23.4%	(2,388.8)	-19.7%	NN
Intereses Pagados	2,460.3	24.1%	2,734.4	22.6%	11.1%
Intereses Ganados	91.4	0.9%	498.9	4.1%	445.7%
Perd. Cambio	(26.0)	-0.3%	(114.9)	-1.0%	NN
Otros	7.3	0.1%	(38.4)	-0.3%	PN
Utilidad después CIF	5,053.5	49.5%	7,023.8	58.1%	39.0%
Subs. No Consol.	518.4	5.1%	290.3	2.4%	-44.0%
Utilidad antes de Imp.	5,571.9	54.6%	7,314.1	60.5%	31.3%
Impuestos	1,474.5	14.4%	2,385.3	19.7%	61.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	8.2	0.1%	3.8	0.0%	-53.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,089.2	40.1%	4,925.0	40.7%	20.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	5,184.9	50.8%	5,881.4	48.6%	13.4%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	6,142.0	7.4%	2,461.6	2.5%	-59.9%
Disponible	5,050.8	6.1%	1,644.2	1.6%	-67.4%
Clientes y Cts.xCob.	113.9	0.1%	236.3	0.2%	107.6%
Inventarios					
Otros Circulantes	977.4	1.2%	581.0	0.6%	-40.6%
Activos Fijos Netos	4,276.5	5.1%	6,541.1	6.6%	53.0%
Otros Activos	72,820.2	87.5%	90,854.5	91.0%	24.8%
Activos Totales	83,238.7	100.0%	99,857.2	100.0%	20.0%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	1,787.6	2.1%	3,632.2	3.6%	103.2%
Proveedores	628.9	0.8%	735.2	0.7%	16.9%
Cred. Banc y Burs	458.0	0.6%	1,462.1	1.5%	219.3%
Impuestos por pagar	126.5	0.2%	106.6	0.1%	-15.7%
Otros Pasivos c/Costo	243.2	0.3%	337.5	0.3%	38.8%
Otros Pasivos s/Costo	331.0	0.4%	990.7	1.0%	199.3%
Pasivos a Largo Plazo	37,313.6	44.8%	43,447.1	43.5%	16.4%
Cred. Banc y Burs	27,345.6	32.9%	30,603.4	30.6%	11.9%
Otros Pasivos c/Costo	7,685.6	9.2%	11,728.7	11.7%	52.6%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	2,282.4	2.7%	1,114.9	1.1%	-51.2%
Pasivos Totales	39,101.3	47.0%	47,079.2	47.1%	20.4%
Capital Mayoritario	44,020.9	52.9%	52,642.2	52.7%	19.6%
Capital Minoritario	116.5	0.1%	135.8	0.1%	16.6%
Capital Consolidado	44,137.4	53.0%	52,778.0	52.9%	19.6%
Pasivo y Capital	83,238.7	100.0%	99,857.2	100.0%	20.0%

Cifras Trimestrales

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,193.3	100%	4,410.2	100%	38.1%
Cto. de Ventas	564.0	17.7%	1,046.8	23.7%	85.6%
Utilidad Bruta	2,629.3	82.3%	3,363.4	76.3%	27.9%
Gastos Oper. y PTU	33.3	1.0%	52.2	1.2%	56.5%
EBITDA*	2,773.0	87%	3,497.9	79%	26.1%
Depreciación	176.9	5.5%	186.6	4.2%	5.5%
Utilidad Operativa	2,595.9	81.3%	3,311.2	75.1%	27.6%
CIF Neto	-798.4	-25.0%	-536.4	-12.2%	NN
Intereses Pagados	818.1	25.6%	945.0	21.4%	15.5%
Intereses Ganados	54.4	1.7%	420.9	9.5%	673.9%
Perd. Cambio					
Otros	-34.6	-1.1%	-12.3	-0.3%	NN
Utilidad después CIF	1,797.6	56.3%	2,774.8	62.9%	54.4%
Subs. No Consol.	83.5	2.6%	120.1	2.7%	43.8%
Utilidad antes de Imp.	1,881.1	58.9%	2,894.9	65.6%	53.9%
Impuestos	511.3	16.0%	890.3	20.2%	74.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	4.2	0.1%	1.5	0.0%	-63.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,365.6	42.8%	2,003.1	45.4%	46.7%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	2,098.0	65.7%	2,071.1	47.0%	-1.3%

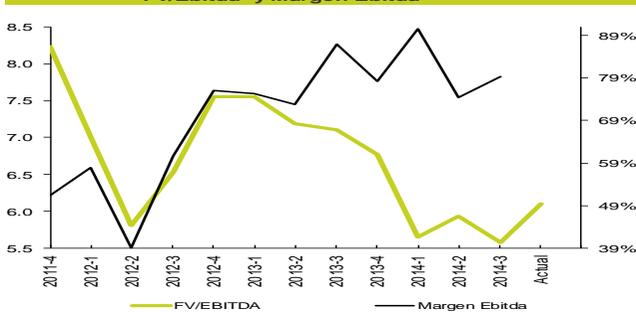
Razones Financieras

	3T 13	3T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	3.44x	0.68x	-80.27%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.77x	0.86x	11.59%
EBITDA* / Cap. Cont.	27.40%	32.94%	5.54pp
EBITDA* / Activo Total	15.70%	18.99%	3.29pp
Cobertura Interes	3.37x	4.46x	32.27%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	4.57%	7.71%	3.14pp
Cobertura (Liquidez)	0.54x	0.39x	-26.83%
Pasivo Moneda Ext.	1.31%	9.64%	8.33pp
Tasa de Impuesto	26.46%	32.61%	6.15pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.00x	2.01x	0.58%

Valuación. (Información 12 meses)

	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	4.34	3.97	9.28%				
EBITDA*	10.04	9.62	4.37%				
UOPA	9.61	9.20	4.49%				
FEPa	4.75	4.38	8.50%				
VLA	30.39	29.15	4.26%				
Múltiplos							
P/U	8.45x	30.13x	-71.97%	9.23x	-8.49%	8.95x	-5.65%
FV/Ebitda*	6.10x	13.49x	-54.77%	5.70x	7.09%	6.82x	-10.52%
P/UO	3.81x	9.74x	-60.88%	3.98x	-4.30%	4.62x	-17.59%
P/FE	7.70x	19.26x	-60.02%	8.36x	-7.83%	7.76x	-0.80%
P/VL	1.20x	3.22x	-62.56%	1.26x	-4.08%	1.27x	-5.30%

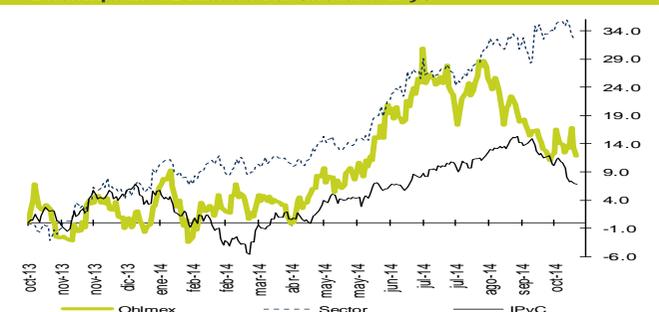
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*

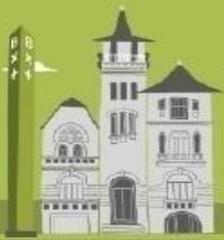


Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC





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



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	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	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