

¡BursaTris! 3T14

GCARSO: AFECTA CICSA

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Gcarso dio a conocer sus resultados financieros del 3T14 en donde la compañía registró disminuciones nominales en Ventas y Ebitda del 6.6% y 78.4%, respectivamente. Estas cifras fueron 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 2015 de P\$ 70.0, que implica una disminución del 10.8% vs 14.8% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La variación en las Ventas se explica por un efecto neto entre:

- 1) Un incremento del 1.1% en el segmento comercial "Grupo Sanborns" (46% del total), impulsado principalmente por un aumento del 2.9% en los ingresos de Sears y del 2.2% en iShop/Mixup que compensaron una caída del 2.9% en Sanborns.
- 2) Una disminución del 5.9% en el negocio industrial "Condumex" (34% del total) debido a una caída del 19.1% en construcción y energía por una menor demanda de proyectos integrales y de transformadores que no pudo ser compensada por un incremento del 16.0% en el sector de telecomunicaciones principalmente por mayores volúmenes de fibra óptica y cable de cobre.
- 3) Una reducción del 21.6% en el segmento de infraestructura y construcción "Cicsa" (20% del total), que se explica principalmente por Fabricación y Servicios para la Industria Química y Petrolera debido a un menor volumen de contratos para perforación terrestre, así como a la falta de concursos para la construcción de plataformas.

El Ebitda tuvo una caída mayor a la de los ingresos debido a que en el 3T13 la compañía registró una ganancia extraordinaria en el rubro de otros ingresos que incluyó la venta del 20% de la participación en Philip Morris México (PMM). Excluyendo esta ganancia extraordinaria, la utilidad de operación y el Ebitda mostraron una disminución del 11.5% y 9.6%, respectivamente.

GCARSO - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	19,522	20,892	-6.6%	19,616	-0.5%
Utilidad de Operación	1,927	10,561	-81.8%	9,856	-80.4%
EBITDA	2,371	10,970	-78.4%	10,452	-77.3%
Utilidad Neta	1,433	8,694	-83.5%	7,856	-81.8%
Margen de Operación	9.9%	50.6%	-40.7 ppt	50.2%	-40.4 ppt
Margen EBITDA	12.1%	52.5%	-40.4 ppt	53.3%	-41.1 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	70.0
POTENCIAL \$PO	-10.8%
POTENCIAL IPyC	14.8%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.8%
VAR PRECIO EN EL AÑO	13.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.3%

Juan Elizalde.

jelizalde@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1709

Octubre 24, 2014



OBJETIVO DE LA NOTA
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!

**GCARSO 3T 14 Sector: GRUPOS INDUSTRIALES**

Información Bursátil		Valor de Cap. (millones P\$)		Valor de Cap. (millones USD)		No. Acciones (millones)		% Acc.en Mdo. (Free Float)		Acciones por ADR	
Precio 23-oct-2014	\$ 79.12		\$ 181,169		\$ 13,361		2,289.8		20.0%		20.0%
											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	20,174.2	24,758.7	19,700.9	20,536.3	20,892.4	24,740.9	18,813.7	19,340.4	19,521.9	(6.6)	0.9
Cto. de Ventas	14,807.9	17,992.5	14,536.2	15,057.7	15,500.0	17,871.1	13,394.8	14,019.9	14,061.3	(9.3)	0.3
Utilidad Bruta	5,366.3	6,766.2	5,164.7	5,478.7	5,392.5	6,869.8	5,418.9	5,320.5	5,460.7	1.3	2.6
Gastos Oper. y PTU	3,277.8	3,562.5	3,167.0	3,207.8	(5,168.9)	4,422.6	3,353.3	3,407.7	3,533.4	NP	3.7
EBITDA*	2,446.5	3,518.9	2,370.8	2,653.9	11,006.1	2,827.0	2,491.8	2,347.3	2,370.7	(78.5)	1.0
Depreciación	358.0	315.1	373.1	383.0	444.7	379.8	426.2	434.5	443.4	(0.3)	2.0
Utilidad Operativa	2,088.5	3,203.7	1,997.7	2,270.9	10,561.4	2,447.3	2,065.6	1,912.8	1,927.3	(81.8)	0.8
CIF	288.6	(178.7)	(199.7)	296.0	(93.2)	95.4	(18.5)	(89.6)	(116.4)	NN	NN
Intereses Pagados	196.2	264.8	154.0	138.4	134.3	154.7	127.2	112.3	106.1	(21.0)	(5.6)
Intereses Ganados	101.2	91.6	69.1	123.1	105.2	162.5	95.9	98.9	104.8	(0.4)	6.0
Perd. Cambio	58.5		61.8	81.7	12.3	63.4		24.8		NS	NS
Otros	325.1	(5.6)	(176.6)	229.6	(76.4)	24.1	12.7	(100.9)	(115.1)	NN	NN
Utilidad después de CIF	2,377.1	3,025.0	1,798.0	2,566.9	10,468.2	2,542.6	2,047.1	1,823.2	1,810.9	(82.7)	(0.7)
Subs. No Consol.	281.6	590.9	319.1	376.4	362.5	250.7	483.9	308.6	405.5	11.9	31.4
Util. Antes de Impuestos	2,658.6	3,615.8	2,117.1	2,943.3	10,830.7	2,793.3	2,531.0	2,131.8	2,216.3	(79.5)	4.0
Impuestos	734.7	900.3	554.3	786.8	1,903.6	477.0	631.5	629.9	568.5	(70.1)	(9.7)
Part. Extraord.	10.4	(7.0)									
Interés Minoritario	84.6	170.0	162.9	250.3	233.1	386.9	210.4	227.4	215.1	(7.7)	(5.4)
Utilidad Neta Mayoritaria	1,849.7	2,538.5	1,399.9	1,906.1	8,694.0	1,929.4	1,689.1	1,274.5	1,432.7	(83.5)	12.4

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	10.35%	12.94%	10.14%	11.06%	50.55%	9.89%	10.98%	9.89%	9.87%	(40.68pp)	(0.02pp)
Margen EBITDA*	12.13%	14.21%	12.03%	12.92%	52.68%	11.43%	13.24%	12.14%	12.14%	(40.54pp)	0.01pp
Margen Neto	9.17%	10.25%	7.11%	9.28%	41.61%	7.80%	8.98%	6.59%	7.34%	(34.27pp)	0.75pp

Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	1.07	1.54	1.04	1.16	4.81	1.23	1.09	1.03	1.04	-78.46	1.00
Utilidad Neta por Acción	0.81	1.11	0.61	0.83	3.80	0.84	0.74	0.56	0.63	-83.52	12.41
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.08	0.12	0.08	0.09	0.37	0.09	0.08	0.08	0.08	-78.90	-2.29
Utilidad Neta	0.06	0.09	0.05	0.06	0.29	0.06	0.06	0.04	0.05	-83.85	8.75

	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	44,908.8	40,594.0	46,111.8	45,519.8	55,767.7	48,435.2	47,010.5	46,461.6	46,118.3	-17.30	-0.74
Disponible	6,510.7	4,981.5	10,173.5	9,186.9	18,839.7	10,435.9	10,735.2	6,181.8	7,553.1	-59.91	22.18
Clientes y Cts.xCob.	18,595.7	19,401.9	19,655.0	20,812.8	21,197.2	22,583.0	21,034.3	22,720.5	20,170.8	-4.84	-11.22
Inventarios	18,478.7	14,825.0	14,721.3	14,015.4	14,127.3	14,326.5	13,962.7	13,329.9	13,569.7	-3.95	1.80
Otros Circulantes	1,240.3	1,281.7	1,473.9	1,402.6	1,497.7	972.3	1,150.9	1,143.5	1,225.7	-18.16	7.19
Activos Fijos Netos	28,657.2	33,342.3	33,041.7	33,221.6	33,450.8	34,720.0	36,365.5	37,063.0	38,028.6	13.69	2.61
Otros Activos	2,744.8	2,622.3	2,654.3	2,685.8	2,788.4	2,774.9	2,907.6	3,073.9	3,053.4	9.51	-0.66
Activos Totales	76,310.8	76,558.5	81,807.8	81,427.2	92,006.9	85,930.2	86,283.6	86,598.5	87,200.4	(5.2)	0.7
Pasivos a Corto Plazo	29,305.1	27,407.4	20,083.1	19,817.0	21,199.4	20,558.0	18,686.6	19,272.7	20,017.0	-5.58	3.86
Proveedores	7,515.3	9,315.6	7,362.4	6,166.0	6,977.2	9,086.0	6,494.1	6,247.9	6,399.2	-8.28	2.42
Cred. Banc. y Burs	11,419.6	9,343.3	4,226.4	4,078.1	4,128.9	3,129.8	2,693.5	1,314.6	886.7	-78.52	-32.55
Impuestos por pagar	1,068.1	1,612.0	1,043.1	694.9	786.8	838.5	2,239.2	3,326.3	2,901.3	268.77	-12.78
Otros Pasivos c/Costo	22.4	26.0	27.6	56.3	20.8	19.7	20.5	66.8	67.6	224.15	1.10
Otros Pasivos s/Costo	9,279.7	7,110.5	7,423.5	8,821.6	9,285.7	7,484.0	7,239.3	8,317.0	9,762.2	5.13	17.38
Pasivos a Largo Plazo	7,626.1	7,270.6	7,342.5	7,021.5	7,231.7	8,731.3	9,117.2	9,658.7	8,079.6	11.73	-16.35
Cred. Banc. Y Burs	5,050.6	5,042.3	5,030.3	5,022.3	5,013.0	5,733.0	5,002.1	5,001.0	5,000.2	-0.25	-0.02
Otros Pasivos c/Costo	1,556.8	1,253.5	1,204.2	1,211.9	1,319.7	877.2	1,361.6	1,661.8	1,421.5	7.71	-14.46
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	1,018.7	974.8	1,108.0	787.3	899.0	2,121.1	2,753.6	2,995.9	1,658.0	84.43	-44.66
Pasivos Totales	36,931.2	34,677.9	27,425.6	26,838.6	28,431.1	29,289.3	27,803.8	28,931.4	28,096.6	(1.2)	(2.9)
Capital Mayoritario	36,034.9	38,717.3	46,830.2	47,299.0	56,194.0	48,908.5	50,558.3	49,969.1	51,201.8	-8.88	2.47
Capital Minoritario	3,444.7	3,163.3	7,552.0	7,289.7	7,381.8	7,732.5	7,921.5	7,697.9	7,902.0	7.05	2.65
Capital Consolidado	39,379.6	41,880.6	54,382.2	54,588.7	63,575.8	56,641.0	58,479.8	57,667.1	59,103.8	-7.03	2.49
Pasivo y Capital	76,310.8	76,558.5	81,807.8	81,427.2	92,006.9	85,930.2	86,283.6	86,598.5	87,200.4	(5.2)	0.7

	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	2,278.7	3,023.7	1,916.9	2,515.7	9,368.3	2,672.6	2,325.7	1,925.6	2,091.2	-77.68	8.60
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.79%	7.22%	3.52%	4.61%	14.74%	4.72%	3.98%	3.34%	3.54%	(11.20pp)	0.20pp
Tasa Efectiva de Impuestos	27.63%	24.90%	26.18%	26.73%	17.58%	17.08%	24.95%	29.55%	25.65%	8.08pp	(3.89pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.90x	0.94x	1.56x	1.59x	1.96x	1.66x	1.77x	1.72x	1.63x	-17.22	-5.41
EBITDA* / Activo Total	13.18%	14.08%	14.29%	14.27%	23.25%	23.15%	22.53%	22.21%	11.23%	(12.02pp)	(10.98pp)
Deuda Neta / EBITDA*	6.40x	3.04x	0.22x	0.19x	(0.25x)	0.03x	0.01x	0.14x	0.16x	NP	13.90
Deuda Neta / Cap. Cont.	29.30%	25.51%	0.58%	2.16%	-13.15%	-1.19%	-2.83%	3.23%	-0.30%	12.85pp	(3.53pp)

Fuente: Bx+, BMV

**GCARSO****Cifras Acumuladas**

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	61,129.6	100.0%	57,676.0	100.0%	-5.6%
Cto. de Ventas	45,093.8	73.8%	41,476.0	71.9%	-8.0%
Utilidad Bruta	16,035.8	26.2%	16,200.0	28.1%	1.0%
Gastos Oper. y PTU	1,205.8	2.0%	10,294.4	17.8%	753.7%
EBITDA*	15,959.7	26.1%	7,209.8	12.5%	-54.8%
Depreciación	1,129.7	1.8%	1,304.2	2.3%	15.4%
Utilidad Operativa	14,830.0	24.3%	5,905.6	10.2%	-60.2%
CIF Neto	3.0	0.0%	(224.5)	-0.4%	PN
Intereses Pagados	426.7	0.7%	345.6	0.6%	-19.0%
Intereses Ganados	297.4	0.5%	299.6	0.5%	0.7%
Perd. Cambio	155.7	0.3%	(61.9)	-0.1%	PN
Otros	(23.4)	0.0%	(116.6)	-0.2%	NN
Utilidad después CIF	14,833.1	24.3%	5,681.1	9.9%	-61.7%
Subs. No Consol.	1,058.1	1.7%	1,198.0	2.1%	13.2%
Utilidad antes de Imp.	15,891.1	26.0%	6,879.1	11.9%	-56.7%
Impuestos	3,244.7	5.3%	1,829.9	3.2%	-43.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	646.3	1.1%	652.9	1.1%	1.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	12,000.0	19.6%	4,396.3	7.6%	-63.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de EMO.	14,789.6	24.2%	7,572.8	13.1%	-48.8%
-------------------	----------	-------	---------	-------	--------

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	55,767.7	60.6%	46,118.3	52.9%	-17.3%
Disponible	18,839.7	20.5%	7,553.1	8.7%	-59.9%
Clientes y Cts.xCob.	21,197.2	23.0%	20,170.8	23.1%	-4.8%
Inventarios	14,127.3	15.4%	13,569.7	15.6%	-3.9%
Otros Circulantes	1,497.7	1.6%	1,225.7	1.4%	-18.2%
Activos Fijos Netos	33,450.8	36.4%	38,028.6	43.6%	13.7%
Otros Activos	2,788.4	3.0%	3,053.4	3.5%	9.5%
Activos Totales	92,006.9	100.0%	87,200.4	100.0%	-5.2%
Pasivos a Corto Plazo	21,199.4	23.0%	20,017.0	23.0%	-5.6%
Proveedores	6,977.2	7.6%	6,399.2	7.3%	-8.3%
Cred. Banc y Burs	4,128.9	4.5%	886.7	1.0%	-78.5%
Impuestos por pagar	786.8	0.9%	2,901.3	3.3%	268.8%
Otros Pasivos c/Costo	20.8	0.0%	67.6	0.1%	224.1%
Otros Pasivos s/Costo	9,285.7	10.1%	9,762.2	11.2%	5.1%
Pasivos a Largo Plazo	7,231.7	7.9%	8,079.6	9.3%	11.7%
Cred. Banc y Burs	5,013.0	5.4%	5,000.2	5.7%	-0.3%
Otros Pasivos c/Costo	1,319.7		1,421.5		7.7%
Otros Pasivos no Circulantes	899.0	1.0%	1,658.0	1.9%	84.4%
Pasivos Totales	28,431.1	30.9%	28,096.6	32.2%	-1.2%
Capital Mayoritario	56,194.0	61.1%	51,201.8	58.7%	-8.9%
Capital Minoritario	7,381.8	8.0%	7,902.0	9.1%	7.0%
Capital Consolidado	63,575.8	69.1%	59,103.8	67.8%	-7.0%
Pasivo y Capital	92,006.9	100.0%	87,200.4	100.0%	-5.2%

Cifras Trimestrales

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	20,892.4	100%	19,521.9	100%	-6.6%
Cto. de Ventas	15,500.0	74.2%	14,061.3	72.0%	-9.3%
Utilidad Bruta	5,392.5	25.8%	5,460.7	28.0%	1.3%
Gastos Oper. y PTU	-5,168.9	-24.7%	3,533.4	18.1%	NP
EBITDA*	11,006.1	53%	2,370.7	12%	-78.5%
Depreciación	444.7	2.1%	443.4	2.3%	-0.3%
Utilidad Operativa	10,561.4	50.6%	1,927.3	9.9%	-81.8%
CIF Neto	-93.2	-0.4%	-116.4	-0.6%	NN
Intereses Pagados	134.3	0.6%	106.1	0.5%	-21.0%
Intereses Ganados	105.2	0.5%	104.8	0.5%	-0.4%
Perd. Cambio	12.3	0.1%			NS
Otros	-76.4	-0.4%	-115.1	-0.6%	NN
Utilidad después CIF	10,468.2	50.1%	1,810.9	9.3%	-82.7%
Subs. No Consol.	362.5	1.7%	405.5	2.1%	11.9%
Utilidad antes de Imp.	10,830.7	51.8%	2,216.3	11.4%	-79.5%
Impuestos	1,903.6	9.1%	568.5	2.9%	-70.1%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	233.1	1.1%	215.1	1.1%	-7.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	8,694.0	41.6%	1,432.7	7.3%	-83.5%

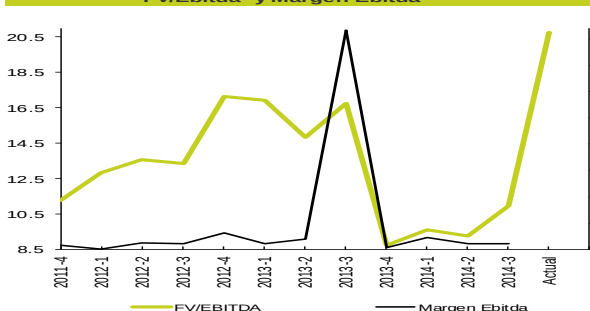
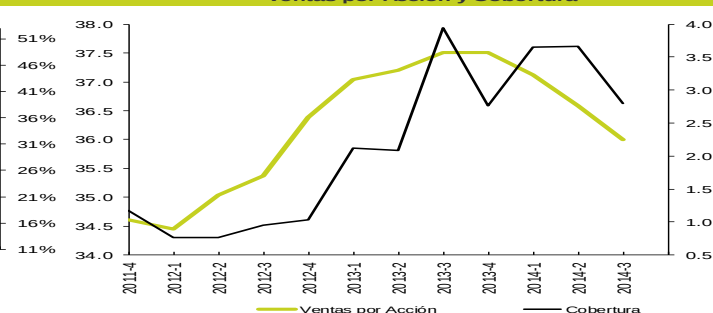
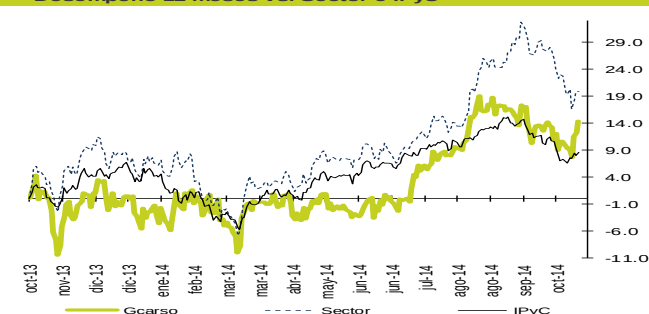
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de EMO.	1,725.8	8.3%	1,685.8	8.6%	-2.3%
-------------------	---------	------	---------	------	-------

	3T 13	3T 14	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	2.63x	2.30x	-12.42%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.15x	0.35x	130.39%
EBITDA* / Cap. Cont.	30.78%	17.02%	(13.75pp)
EBITDA* / Activo Total	23.25%	11.23%	(12.02pp)
Cobertura Interes	123.45x	156.60x	26.86%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	74.56%	71.24%	(3.32pp)
Cobertura (Liquidez)	3.94x	2.30x	-41.71%
Pasivo Moneda Ext.	13.55%	17.59%	4.04pp
Tasa de Impuesto	20.42%	26.60%	6.18pp
Deuda Neta / EBITDA*	(0.25x)	0.16x	NP

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		2.76		5.93		-53.44%	
EBITDA*		4.39		8.15		-46.08%	
UOPA		3.65		7.42		-50.83%	
FEPA		3.95		7.11		-44.44%	
VLA		22.36		21.82		2.47%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	28.64x	20.32x	40.97%	13.33x	114.79%	16.84x	70.05%
FV/Ebitda*	20.77x	11.44x	81.49%	11.12x	86.75%	12.73x	63.12%
P/UO	21.69x	11.07x	95.88%	10.67x	103.37%	12.24x	77.26%
P/FE	20.02x	12.00x	66.83%	11.13x	79.98%	13.32x	50.32%
P/VL	3.54x	3.17x	11.59%	3.63x	-2.41%	3.10x	14.12%

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	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