

¡BursaTris! 3T14

ICA: AFECTA CONSTRUCCIÓN

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

ICA dio a conocer sus resultados financieros del 3T14. Los ingresos totales y el Ebitda aumentaron 13% y 51%, respectivamente. Los resultados estuvieron por debajo de las expectativas del consenso. **ICA NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y tiene un Precio Objetivo de Consenso 2015 de P\$29, que implica un rendimiento del 26% vs 15% del IPyC para el mismo periodo.**

BASES DE COMPARACIÓN AJUSTADAS

Nota importante: Cabe destacar que los resultados financieros al 3T14 tienen una base de comparación ajustada (es decir no es la misma que la reportada en el 3T13). Esto se debe a que en el 3T13 Ica consolidaba dos proyectos (prisiones) los cuales entraron en un Joint Venture (JV) con la empresa CGL del cual Ica posee el 30% de participación. En enero, la emisora recibió P\$1,500 mn por el 70% restante, por lo tanto en las cifras del 3T13 estas operaciones fueron reclasificadas en "operaciones discontinuadas". Por todo lo anterior los crecimientos en Utilidad de Operación y Ebitda están afectados por este cambio en la base de comparación. Hacia adelante se espera que los márgenes de operación y Ebitda observados durante el 3T14 se mantengan.

RESPECTO DE LOS ESTIMADOS DE CONSENSO

En el caso de las Ventas, la cifras resultaron por debajo debido a un menor incremento al esperado (2%a/a) en el segmento de construcción (~70% de los ingresos totales). Esto fue parcialmente compensado por un desempeño sobresaliente en la división de *Aeropuertos* (+24% vs. 2T14). Por su parte, el segmento de *Concesiones* mostró un aumentó de 47% impulsado por un incremento de 21% en el tráfico promedio diario de vehículos (TPDV).

Respecto al estimado del Ebitda, la cifra también resultó por debajo. Esto debido a una contracción en el margen del segmento de *Construcción* de 2.3ppt vs el 3T13. La pérdida neta mayoritaria del periodo fue de P\$796mn fue resultado de pérdidas cambiarias y la terminación anticipada de instrumentos financieros.

ICA - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. % a/a	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	8,752	7,765	13%	9,603	-9%
Utilidad de Operación	1,112	635	75%	1,257	-12%
EBITDA	1,501	997	51%	1,724	-13%
Utilidad Neta	-769	241	NS	-220	NS
<i>Mgn. De Operación</i>	12.7%	8.2%	4.5 ppt	13.1%	-0.4 ppt
<i>Mgn. Ebitda</i>	17.2%	12.8%	4.3 ppt	18.0%	-0.8 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+/. Cifras en millones de dólares.

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	29.00
POTENCIAL \$PO	26.1%
POTENCIAL IPyC	15.2%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.5%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-14.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.0%

Marco Medina Z.

mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1453

Octubre 27, 2014



OBJETIVO DE LA NOTA

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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



ICA		3T 14		Sector: CONSTRUCCION									
Información Bursátil													
Precio 27-oct-2014		\$	22.86	Valor de Cap. (millones P\$)		\$	13,884	No. Acciones (millones)		607.4			
				Valor de Cap. (millones USD)		\$	1,025	% Acc.en Mdo. (Free Float)		80.4%			
								Acciones por ADR		6			
		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		9,317.2	9,240.1	6,225.5	7,837.3	7,764.7	7,728.7	7,979.9	9,063.4	8,751.5	12.7	(3.4)	
Cto. de Ventas		7,847.3	8,808.8	5,226.2	6,113.8	6,292.4	5,840.4	6,362.9	7,275.4	6,683.7	6.2	(8.1)	
Utilidad Bruta		1,470.0	431.3	999.4	1,723.5	1,472.3	1,888.2	1,617.0	1,787.9	2,067.8	40.4	15.7	
Gastos Oper. y PTU		767.8	852.6	813.8	225.1	837.8	1,074.1	536.0	626.6	955.9	14.1	52.6	
EBITDA*		1,229.0	252.0	672.3	1,802.0	994.2	1,264.1	1,579.0	1,547.0	1,501.0	51.0	(3.0)	
Depreciación		222.6	297.5	220.8	244.8	248.2	308.7	263.0	252.8	228.9	(7.8)	(9.5)	
Utilidad Operativa		702.2	(421.3)	185.5	1,498.3	634.6	814.1	1,081.0	1,161.3	1,111.9	75.2	(4.3)	
CIF		(165.3)	(699.2)	(91.1)	(2,221.0)	(532.5)	(534.3)	(865.7)	(1,391.7)	(2,021.4)	NN	NN	
Intereses Pagados		573.6	650.1	768.4	796.8	924.1	762.0	764.8	1,234.5	1,236.7	33.8	0.2	
Intereses Ganados		11.7	67.4	30.8	(30.8)	181.1	1.8	45.7	153.0	342.0	88.9	123.5	
Perd. Cambio		626.9	(57.9)	841.8	(841.8)				68.4	(68.4)	NS	PN	
Otros		(230.3)	(58.7)	(195.4)	(551.6)	210.5	225.9	(146.7)	(378.7)	(1,058.3)	PN	NN	
Utilidad después de CIF		536.9	(1,120.6)	94.4	(722.7)	102.1	279.8	215.2	(230.4)	(909.5)	PN	NN	
Subs. No Consol.		86.2	41.6	58.0	(100.3)	120.1	272.3	100.0	96.7	135.1	12.4	39.7	
Util. Antes de Impuestos		623.1	(1,078.9)	152.4	(823.0)	222.2	552.2	315.2	(133.7)	(774.4)	PN	NN	
Impuestos		152.8	(667.4)	126.2	(365.4)	(23.7)	(333.0)	107.9	(124.6)	(152.9)	NN	NN	
Part. Extraord.		40.0	237.5	247.1	121.8	200.7	153.2	29.3	31.1	103.0	(48.7)	230.8	
Interés Minoritario		159.8	224.7	109.2	165.0	205.9	518.6	260.4	171.2	250.3	21.6	46.3	
Utilidad Neta Mayoritaria		350.5	(398.8)	164.0	(500.9)	240.7	519.8	(23.8)	(149.1)	(768.9)	PN	NN	
Márgenes Financieros													
Margen Operativo		7.54%	-4.56%	2.98%	19.12%	8.17%	10.53%	13.55%	12.81%	12.71%	4.53pp	(0.11pp)	
Margen EBITDA*		13.19%	2.73%	10.80%	22.99%	12.80%	16.36%	19.79%	17.07%	17.15%	4.35pp	0.08pp	
Margen Neto		3.76%	-4.32%	2.63%	-6.39%	3.10%	6.73%	-0.30%	-1.65%	-8.79%	(11.89pp)	(7.14pp)	
Información Trimestral por acción													
EBITDA* por Acción		2.03	0.41	1.11	2.97	1.64	2.08	2.60	2.55	2.47	50.98	-2.97	
Utilidad Neta por Acción		0.58	-0.66	0.27	-0.82	0.40	0.86	-0.04	-0.25	-1.27	PN	NN	
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)													
EBITDA*		0.95	0.19	0.54	1.37	0.75	0.95	1.19	1.18	1.10	47.93	-6.13	
Utilidad Neta		0.27	-0.30	0.13	-0.38	0.18	0.39	-0.02	-0.11	-0.57	PN	NN	
		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		50,118.3	33,466.0	36,239.0	42,824.9	40,241.7	42,766.8	44,038.6	48,843.4	48,033.6	19.36	-1.66	
Disponible		3,735.8	3,017.0	4,354.8	4,285.3	5,144.2	3,176.5	3,223.2	3,145.3	3,925.4	-23.69	24.80	
Clientes y Cts.xCob.		35,690.9	21,386.6	21,330.0	28,388.3	24,004.1	19,791.9	21,898.6	23,945.5	23,777.1	-0.95	-0.70	
Inventarios		5,125.3	4,430.0	2,010.0	2,212.8	3,405.6	3,013.2	3,149.0	2,801.6	2,910.5	-14.54	3.89	
Otros Circulantes		2,371.1	1,549.6	4,335.8	5,067.7	4,867.7	14,581.9	13,852.4	14,143.2	14,111.5	189.90	-0.22	
Activos Fijos Netos		61,946.2	47,475.6	49,170.7	46,002.7	43,763.8	35,535.2	36,410.8	36,861.4	38,569.7	-11.87	4.63	
Otros Activos		2,064.9	17,205.5	20,444.7	22,177.5	22,996.0	23,205.1	23,715.0	25,235.3	25,858.8	12.45	2.47	
Activos Totales		114,129.5	98,147.1	105,854.4	111,005.2	107,001.5	101,507.1	104,164.4	110,940.2	112,462.0	5.1	1.4	
Pasivos a Corto Plazo		45,502.8	28,231.9	31,169.4	36,967.6	32,207.2	38,620.3	39,808.9	36,145.4	36,787.9	14.22	1.78	
Proveedores		7,814.3	6,237.1	5,997.6	6,239.5	6,217.6	6,439.8	6,333.6	6,868.1	6,769.9	8.88	-1.43	
Cred. Banc. y Burs		21,796.8	10,564.9	12,350.4	14,668.8	10,678.9	9,756.1	9,306.2	5,022.6	5,491.4	-48.58	9.33	
Impuestos por pagar		199.9	298.6	172.5	253.8	256.1	732.7	609.1	585.4	445.9	74.10	-23.83	
Otros Pasivos c/Costo		413.7	219.4	189.9	222.3	191.6	1,133.4	1,070.2	1,070.2	1,070.2	458.69		
Otros Pasivos s/Costo		15,278.1	10,911.9	12,459.0	15,583.1	14,863.0	20,558.3	22,489.8	22,599.2	23,010.5	54.82	1.82	
Pasivos a Largo Plazo		48,094.9	49,481.4	54,249.1	53,482.2	51,538.1	38,755.0	40,327.1	51,697.5	52,704.1	2.26	1.95	
Cred. Banc. Y Burs		36,550.3	36,226.7	41,812.1	40,678.4	38,357.5	28,815.5	30,506.1	41,433.8	42,218.2	10.07	1.89	
Otros Pasivos c/Costo		8,707.1	10,377.3	9,854.5	10,983.7	10,146.7	6,510.0	6,379.5	6,277.3	6,813.4	-32.85	8.54	
Otros Pasivos no circulantes		2,837.4	2,877.4	2,582.5	1,820.1	3,033.9	3,429.5	3,441.5	3,986.4	3,672.5	21.05	-7.87	
Pasivos Totales		93,597.7	77,713.2	85,418.5	90,449.8	83,745.3	77,375.4	80,136.1	87,842.9	89,491.9	6.9	1.9	
Capital Mayoritario		16,985.3	16,399.8	16,540.5	16,928.9	18,327.3	18,576.4	18,183.3	17,976.2	17,692.4	-3.46	-1.58	
Capital Minoritario		3,546.5	4,034.1	3,895.4	3,626.6	4,928.9	5,555.4	5,845.0	5,121.1	5,277.7	7.08	3.06	
Capital Consolidado		20,531.8	20,433.9	20,435.9	20,555.4	23,256.3	24,131.8	24,028.4	23,097.3	22,970.1	-1.23	-0.55	
Pasivo y Capital		114,129.5	98,147.1	105,854.4	111,005.2	107,001.5	101,507.1	104,164.4	110,940.2	112,462.0	5.1	1.4	
		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		391.8	162.5	(66.1)	423.7	694.8	1,347.1	499.6	231.4	(246.6)	PN	PN	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.		1.91%	0.80%	-0.32%	2.06%	2.99%	5.58%	2.08%	1.00%	-1.07%	(4.06pp)	(2.08pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos		24.53%	61.86%	82.84%	44.40%	-10.68%	-60.31%	34.23%	93.20%	19.74%	30.42pp	(73.46pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.		0.99x	1.03x	1.10x	1.10x	1.14x	1.03x	1.03x	1.27x	1.23x	7.24	-3.71	
EBITDA* / Activo Total		5.01%	4.20%	3.47%	3.52%	3.37%	4.74%	6.30%	5.36%	5.37%	2.00pp	0.01pp	
Deuda Neta / EBITDA*		9.59x	4.66x	14.07x	3.47x	12.48x	9.42x	5.73x	9.47x	9.54x	-23.59	0.69	
Deuda Neta / Cap. Cont.		310.41%	266.08%	292.88%	302.93%	233.19%	178.35%	183.28%	219.33%	224.94%	(8.25pp)	5.61pp	

Fuente: Bx+, BMV

**ICA****Cifras Acumuladas**

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	21,827.5	100.0%	25,794.8	100.0%	18.2%
Cto. de Ventas	17,632.4	80.8%	20,290.1	78.7%	15.1%
Utilidad Bruta	4,195.2	19.2%	5,504.7	21.3%	31.2%
Gastos Oper. y PTU	1,876.7	8.6%	2,150.4	8.3%	14.6%
EBITDA*	3,466.4	15.9%	4,627.0	17.9%	33.5%
Depreciación	711.7	3.3%	744.7	2.9%	4.6%
Utilidad Operativa	2,318.4	10.6%	3,354.2	13.0%	44.7%
CIF Neto	(2,844.7)	-13.0%	(4,278.9)	-16.6%	NN
Intereses Pagados	2,489.3	11.4%	3,235.9	12.5%	30.0%
Intereses Ganados	181.1	0.8%	540.7	2.1%	198.6%
Perd. Cambio	(165.8)	-0.8%	(417.5)	-1.6%	NN
Otros	(370.6)	-1.7%	(1,166.1)	-4.5%	NN
Utilidad después CIF	(526.3)	-2.4%	(924.7)	-3.6%	NN
Subs. No Consol.	77.9	0.4%	331.7	1.3%	326.1%
Utilidad antes de Imp.	(448.4)	-2.1%	(593.0)	-2.3%	NN
Impuestos	(262.9)	-1.2%	(169.6)	-0.7%	NN
Part. Extraord.	569.5	2.6%	163.4	0.6%	-71.3%
Interés Minoritario	480.2	2.2%	681.9	2.6%	42.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	(96.2)	-0.4%	(941.9)	-3.7%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	712.1	3.3%	916.0	3.6%	28.6%
-------------------	-------	------	-------	------	-------

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	40,241.7	37.6%	48,033.6	42.7%	19.4%
Disponible	5,144.2	4.8%	3,925.4	3.5%	-23.7%
Clientes y Cts.xCob.	24,004.1	22.4%	23,777.1	21.1%	-0.9%
Inventarios	3,405.6	3.2%	2,910.5	2.6%	-14.5%
Otros Circulantes	4,867.7	4.5%	14,111.5	12.5%	189.9%
Activos Fijos Netos	43,763.8	40.9%	38,569.7	34.3%	-11.9%
Otros Activos	22,996.0	21.5%	25,858.8	23.0%	12.4%
Activos Totales	107,001.5	100.0%	112,462.0	100.0%	5.1%
Pasivos a Corto Plazo	32,207.2	30.1%	36,787.9	32.7%	14.2%
Proveedores	6,217.6	5.8%	6,769.9	6.0%	8.9%
Cred. Banc y Burs	10,678.9	10.0%	5,491.4	4.9%	-48.6%
Impuestos por pagar	256.1	0.2%	445.9	0.4%	74.1%
Otros Pasivos c/Costo	191.6	0.2%	1,070.2	1.0%	458.7%
Otros Pasivos s/Costo	14,863.0	13.9%	23,010.5	20.5%	54.8%
Pasivos a Largo Plazo	51,538.1	48.2%	52,704.1	46.9%	2.3%
Cred. Banc y Burs	38,357.5	35.8%	42,218.2	37.5%	10.1%
Otros Pasivos c/Costo	10,146.7	9.5%	6,813.4	6.1%	-32.9%
Otros Pasivos no Circulantes	3,033.9	2.8%	3,672.5	3.3%	21.0%
Pasivos Totales	83,745.3	78.3%	89,491.9	79.6%	6.9%
Capital Mayoritario	18,327.3	17.1%	17,692.4	15.7%	-3.5%
Capital Minoritario	4,928.9	4.6%	5,277.7	4.7%	7.1%
Capital Consolidado	23,256.3	21.7%	22,970.1	20.4%	-1.2%
Pasivo y Capital	107,001.5	100.0%	112,462.0	100.0%	5.1%

Cifras Trimestrales

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	7,764.7	100%	8,751.5	100%	12.7%
Cto. de Ventas	6,292.4	81.0%	6,683.7	76.4%	6.2%
Utilidad Bruta	1,472.3	19.0%	2,067.8	23.6%	40.4%
Gastos Oper. y PTU	837.8	10.8%	955.9	10.9%	14.1%
EBITDA*	994.2	13%	1,501.0	17%	51.0%
Depreciación	248.2	3.2%	228.9	2.6%	-7.8%
Utilidad Operativa	634.6	8.2%	1,111.9	12.7%	75.2%
CIF Neto	-532.5	-6.9%	-2,021.4	-23.1%	NN
Intereses Pagados	924.1	11.9%	1,236.7	14.1%	33.8%
Intereses Ganados	181.1	2.3%	342.0	3.9%	88.9%
Perd. Cambio			-68.4	-0.8%	NS
Otros	210.5	2.7%	-1,058.3	-12.1%	PN
Utilidad después CIF	102.1	1.3%	-909.5	-10.4%	PN
Subs. No Consol.	120.1	1.5%	135.1	1.5%	12.4%
Utilidad antes de Imp.	222.2	2.9%	-774.4	-8.8%	PN
Impuestos	-23.7	-0.3%	-152.9	-1.7%	NN
Part. Extraord.	200.7	2.6%	103.0	1.2%	-48.7%
Interés Minoritario	205.9	2.7%	250.3	2.9%	21.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	240.7	3.1%	(768.9)	-8.8%	PN

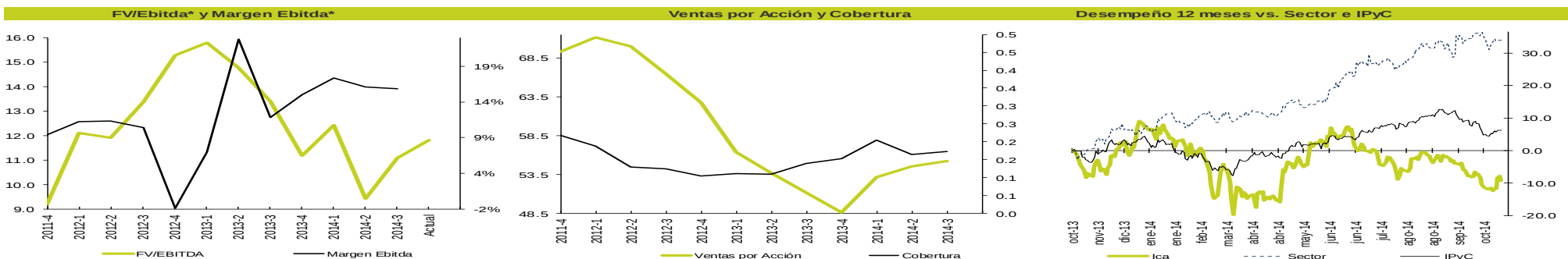
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	(596.5)	-7.7%	(587.7)	-6.7%	NN
-------------------	---------	-------	---------	-------	----

	3T 13	3T 14	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.25x	1.31x	4.50%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.		3.38x	10.22%
EBITDA* / Cap. Cont.	16.02%	25.66%	9.63pp
EBITDA* / Activo Total	3.37%	5.37%	2.00pp
Cobertura Interes	1.31x	1.52x	15.85%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	38.46%	41.11%	2.65pp
Cobertura (Liquidez)	0.14x	0.16x	12.47%
Pasivo Moneda Ext.	27.62%	33.82%	6.20pp
Tasa de Impuesto	58.62%	28.60%	(30.03pp)
Deuda Neta / EBITDA*	12.48x	9.54x	-23.59%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.
UPA		-0.70		0.97		PN
EBITDA*		9.70		10.11		-4.02%
UOPA		6.86		7.00		-2.00%
FEPA		1.98		3.86		-48.80%
VLA		29.13		29.60		-1.58%
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.
P/U		(32.89x)	29.18x	PN	23.63x	PN
FV/Ebitda*		11.83x	13.23x	-10.63%	10.48x	12.85%
P/UO		3.33x	9.54x	-65.09%	3.26x	2.04%
P/FE		11.56x	18.99x	-39.11%	5.92x	95.31%
P/VL		0.78x	2.91x	-73.00%	0.77x	1.60%



**PARA RECORDAR****LOS REPORTE 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 REPORTE 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



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