

¡BursaTris! 3T14

GMEXICO: EN LÍNEA

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Grupo México dio a conocer sus resultados financieros del 3T14. Las Ventas y el Ebitda presentaron crecimientos de 5.7% y 3.0%, respectivamente los cuales resultaron en línea con los estimados de consenso. **Gmexico NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y tiene un Precio Objetivo de Consenso 2015 de P\$54.0, que implica un rendimiento del 17.5% vs 13.8% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS DEL 3T14

Calificamos el reporte como Neutral dado que observamos puntos positivos y negativos. En el primer grupo, destacamos la diversificación de la emisora que permitió compensar un débil desempeño operativo de la su principal negocio (división minera). En la parte negativa, los márgenes de operación se redujeron y la Utilidad Neta presentó una disminución por encima de lo estimado

La variación en los ingresos se explica principalmente por un crecimiento en todos sus negocios: 1) En la división ferroviaria (21% de las Ventas totales) fue de 13.2%, producto de un mayor volumen transportado (6.3%) junto con mejores precios promedio; en la división Minera (76% de las Ventas) el incremento fue de sólo 0.9% como consecuencia de un efecto neto entre las diferencias de precios y los volúmenes de venta de los metales que la empresa produce (Cobre, Molibdeno, Zinc, Plata y Oro); y 3) Un excelente desempeño de la división de Infraestructura (6% de las Ventas totales) que presentaron un crecimiento del 125.5%

El Ebitda registró un crecimiento menor al de los ingresos debido a una caída en el margen de la división minera que fue compensado con incrementos en los otros dos negocios. Lo anterior generó una contracción del margen de operación y Ebitda de 2.6 y 1.1ppt, respectivamente.

DIVIDENDO TRIMESTRAL: 0.6% YIELD

La emisora anunció un dividendo de P\$ 0.26 pagadero en una sola exhibición en próximo 6 de noviembre. Este reparto tiene un Dividen Yield de 0.6%, aunque es importante recordar que Gmexico decreta un dividendo por trimestre.

Grupo México - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ventas	2,459	2,326	5.7%	2,506	-1.9%
Utilidad de Operación	772	791	-2.4%	854	-9.6%
Ebitda	1,022	992	3.0%	1,049	-2.6%
Utilidad Neta	404	448	-9.8%	447	-9.6%
<i>Margen Operativo</i>	31.4%	34.0%	-2.6 ppt	34.1%	-2.7 ppt
Margen Ebitda	41.5%	42.7%	-1.1 ppt	41.9%	-0.3 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+. Cifras en US\$mnn

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	54.0
POTENCIAL \$PO	17.5%
POTENCIAL IPyC	13.8%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0%
PESO EN IPyC	7.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	6.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.3%

Rodrigo Heredia Matarazzo
rheredia@vepormas.com.mx
5625 1515

Octubre 28, 2014



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



GMEXICO 3T 14 Sector: MINERAS

Información Bursátil												
Precio 28-oct-2014	\$	45.53	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	354,451	No. Acciones (millones)		7,785.0				
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	26,115	% Acc.en Mdo. (Free Float)		44.7%				
						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	30,847.9	32,292.0	31,078.2	27,912.5	29,744.7	30,546.1	28,525.7	30,689.2	32,388.1	8.9	5.5		
Cto. de Ventas	17,342.1	14,742.4	17,503.5	17,702.2	18,731.7	19,920.3	17,980.9	19,702.4	19,227.6	2.6	2.4		
Utilidad Bruta	13,505.8	17,549.6	13,574.7	10,210.3	11,013.0	10,625.8	10,544.8	10,986.8	13,160.5	19.5	19.8		
Gastos Oper. y PTU	5,005.5	(2,634.9)	489.9	974.1	663.1	190.0	886.4	376.9	1,529.9	130.7	305.9		
EBITDA*	10,569.7	22,137.8	14,762.4	11,845.1	12,730.2	12,939.2	12,238.9	13,240.3	14,418.6	13.3	8.9		
Depreciación	2,069.5	1,953.3	1,677.6	2,608.8	2,380.3	2,503.4	2,580.5	2,630.3	2,788.0	17.1	6.0		
Utilidad Operativa	8,500.3	20,184.4	13,084.8	9,236.2	10,349.9	10,435.8	9,658.4	10,610.0	11,630.6	12.4	9.6		
CIF	52.1	(2,291.3)	(365.9)	(2,122.5)	(427.6)	695.4	337.5	1,292.5	(361.9)	NN	PN		
Intereses Pagados	593.2	1,321.9	843.4	773.0	811.6	601.6	716.0	673.0	672.7	(17.1)	(0.1)		
Intereses Ganados	597.7	(1,154.9)	181.5	152.1	184.3	116.4	110.4	367.4	140.0	(24.0)	(61.9)		
Perd. Cambio	1,246.4	859.4	2,101.8	809.2	1,331.5	212.5	235.2	1,189.6	1,881.0	41.3	58.1		
Otros	(1,198.8)	(673.9)	(1,805.9)	(2,310.8)	(1,131.7)	968.1	708.0	408.5	(1,710.1)	NN	PN		
Utilidad después de CIF	8,552.3	17,893.2	12,718.8	7,113.7	9,922.3	11,131.2	9,996.0	11,902.4	11,268.8	13.6	(5.3)		
Subs. No Consol.	186.6	157.2	113.0	96.7	36.6	101.3	92.1	125.5	98.2	168.5	(21.8)		
Util. Antes de Impuestos	8,738.9	18,050.3	12,831.8	7,210.5	9,958.9	11,232.4	10,088.1	12,027.9	11,366.9	14.1	(5.5)		
Impuestos	3,746.6	4,018.4	3,492.5	2,368.6	3,159.2	3,536.4	3,554.6	3,198.4	3,568.2	12.9	11.6		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario	989.4	2,372.4	1,736.4	1,239.8	1,243.1	1,154.7	1,337.3	1,567.9	1,408.2	13.3	(10.2)		
Utilidad Neta Mayoritaria	4,003.0	11,659.5	7,602.8	3,602.1	5,556.5	6,541.3	5,196.2	7,261.7	6,390.6	15.0	(12.0)		

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	27.56%	62.51%	42.10%	33.09%	34.80%	34.16%	33.86%	34.57%	35.91%	1.11pp	1.34pp
Margen EBITDA*	34.26%	68.56%	47.50%	42.44%	42.80%	42.36%	42.90%	43.14%	44.52%	1.72pp	1.38pp
Margen Neto	12.98%	36.11%	24.46%	12.90%	18.68%	21.41%	18.22%	23.66%	19.73%	1.05pp	(3.93pp)

Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	1.36	2.84	1.90	1.52	1.64	1.66	1.57	1.70	1.85	13.26	8.90
Utilidad Neta por Acción	0.51	1.50	0.98	0.46	0.71	0.84	0.67	0.93	0.82	15.01	-12.00

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.11	0.22	0.15	0.12	0.12	0.13	0.12	0.13	0.14	10.98	5.35
Utilidad Neta	0.04	0.12	0.08	0.04	0.05	0.06	0.05	0.07	0.06	12.69	-14.86

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balanza General (Millones de pesos)													
					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	74,072.1	91,615.5	80,462.2	84,765.3	84,440.9	77,776.8	77,041.4	76,020.9	76,020.9	-9.97	-1.32		
Disponible	4,681.9	40,963.7	3,460.9	34,206.0	35,013.5	31,094.5	27,335.8	28,036.7	28,036.7	-19.93	2.56		
Clientes y Cts.xCob.	17,678.8	16,190.7	16,568.4	16,074.9	14,615.1	13,109.7	14,716.3	14,870.5	14,870.5	1.75	1.05		
Inventarios	14,207.4	15,495.4	15,161.0	15,401.4	15,279.8	15,544.3	15,405.4	15,644.3	15,644.3	2.39	1.55		
Otros Circulantes	2,878.9	5,038.4	4,034.2	3,124.9	3,521.2	3,467.2	3,779.4	3,527.5	3,527.5	0.18	-6.67		
Activos Fijos Netos	134,408.1	140,985.4	144,624.1	143,582.7	154,365.0	166,858.1	169,031.6	179,995.5	179,995.5	16.60	6.49		
Otros Activos	10,733.3	22,668.0	15,987.5	21,096.7	19,838.4	22,781.2	23,300.6	24,359.7	24,359.7	22.79	4.55		
Activos Totales	219,213.6	255,268.8	241,073.8	249,444.7	258,644.3	267,416.1	269,373.6	280,376.1	280,376.1	8.4	4.1		
Pasivos a Corto Plazo	24,462.3	19,915.1	18,982.2	17,083.7	17,294.9	21,360.5	20,435.3	24,803.0	24,803.0	43.41	21.37		
Proveedores	5,685.5	6,427.5	6,149.9	6,146.7	5,862.5	5,464.0	6,251.9	6,632.4	6,632.4	13.13	6.09		
Cred. Banc. y Burs	3,865.9	1,405.8	1,264.5	1,885.5	1,937.4	4,763.0	4,707.5	5,674.6	5,674.6	192.90	20.55		
Impuestos por pagar	888.4	1,842.3	1,161.6	807.4	159.8	1,052.4	997.7	2,623.1	2,623.1	NR	162.92		
Otros Pasivos c/Costo													
Otros Pasivos s/Costo	14,022.5	10,239.5	10,406.3	8,244.1	9,335.2	10,081.2	8,478.3	9,872.8	9,872.8	5.76	16.45		
Pasivos a Largo Plazo	63,575.2	101,576.6	88,022.2	91,726.3	93,649.5	89,374.6	86,436.0	89,085.2	89,085.2	-4.87	3.06		
Cred. Banc. Y Burs	46,606.3	70,588.7	67,448.3	70,542.9	71,659.3	70,787.5	70,249.8	73,262.1	73,262.1	2.24	4.29		
Otros Pasivos c/Costo	3,283.1	15,119.0	3,960.6	3,806.4	4,462.9	8,202.7	8,169.6	7,592.8	7,592.8	70.13	-7.06		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	13,685.8	15,868.9	16,613.2	17,377.0	17,527.3	10,384.3	8,016.6	8,230.3	8,230.3	-53.04	2.67		
Pasivos Totales	88,037.5	121,491.8	107,004.4	108,810.0	110,944.5	110,735.1	106,871.3	113,888.1	113,888.1	2.7	6.6		
Capital Mayoritario	103,015.6	110,008.1	110,038.2	115,733.8	121,692.4	126,607.9	129,540.8	134,555.2	139,218.5	14.40	3.47		
Capital Minoritario	28,160.4	23,769.0	24,031.2	24,901.0	26,007.4	26,028.6	27,140.2	27,947.2	27,269.5	4.85	-2.42		
Capital Consolidado	131,176.1	133,777.1	134,069.4	140,634.7	147,699.8	152,636.5	156,681.0	162,502.3	166,488.0	12.72	2.45		
Pasivo y Capital	219,213.6	255,268.8	241,073.8	249,444.7	258,644.3	267,416.1	269,373.6	280,376.1	280,376.1	8.4	4.1		

	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	5,968.0	15,154.5	8,961.6	6,639.3	7,845.7		8,902.2	10,408.5	8,979.5	14.45	-13.73		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.55%	11.33%	6.68%	4.72%	5.31%		5.68%	6.41%	5.39%	0.08pp	(1.01pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	42.87%	22.26%	27.22%	32.85%	31.72%	31.48%	35.24%	26.59%	31.39%	(0.33pp)	4.80pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	2.45x	3.82x	3.44x	4.06x	4.00x		2.91x	3.02x	2.43x	-39.13	-19.29		
EBITDA* / Activo Total	28.41%	28.42%	28.84%	25.33%	25.86%	41.97%	19.77%	19.91%	19.59%	(6.27pp)	(0.32pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	2.43x	1.30x	0.49x	0.16x	0.66x	0.55x	0.92x	1.43x	1.43x	117.36	-0.41		
Deuda Neta / Cap. Cont.	37.41%	34.50%	51.62%	29.89%	29.14%		33.61%	34.33%	35.13%	5.99pp	0.80pp		

Fuente: BX+, BMV

GMEXICO
Cifras Acumuladas

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	89,767.0	100.0%	92,205.4	100.0%	2.7%
Cto. de Ventas	54,567.8	60.8%	57,295.3	62.1%	5.0%
Utilidad Bruta	35,199.2	39.2%	34,910.1	37.9%	-0.8%
Gastos Oper. y PTU	2,156.8	2.4%	2,804.2	3.0%	30.0%
EBITDA*	39,996.0	44.6%	40,157.2	43.6%	0.4%
Depreciación	6,953.6	7.7%	8,051.4	8.7%	15.8%
Utilidad Operativa	33,042.4	36.8%	32,105.9	34.8%	-2.8%
CIF Neto	(2,972.9)	-3.3%	1,287.6	1.4%	NP
Intereses Pagados	2,456.5	2.7%	2,075.6	2.3%	-15.5%
Intereses Ganados	523.6	0.6%	623.4	0.7%	19.1%
Perd. Cambio	(40.4)	0.0%	3,039.3	3.3%	NP
Otros	(999.7)	-1.1%	(299.5)	-0.3%	NN
Utilidad después CIF	30,069.5	33.5%	33,393.5	36.2%	11.1%
Subs. No Consol.	249.9	0.3%	318.1	0.3%	27.3%
Utilidad antes de Imp.	30,319.3	33.8%	33,711.6	36.6%	11.2%
Impuestos	9,117.1	10.2%	10,387.9	11.3%	13.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	4,269.0	4.8%	4,343.3	4.7%	1.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	16,933.2	18.9%	18,980.4	20.6%	12.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	28,446.2	31.7%	29,096.1	31.6%	2.3%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponibles	84,440.9	32.6%	76,020.9	27.1%	-10.0%
Cientes y Cts.xCob.	35,013.5	13.5%	28,036.7	10.0%	-19.9%
Inventarios	14,615.1	5.7%	14,870.5	5.3%	1.7%
Otros Circulantes	15,279.8	5.9%	15,644.3	5.6%	2.4%
Otros Circulantes	3,521.2	1.4%	3,527.5	1.3%	0.2%
Activos Fijos Netos	154,365.0	59.7%	179,995.5	64.2%	16.6%
Otros Activos	19,838.4	7.7%	24,359.7	8.7%	22.8%
Activos Totales	258,644.3	100.0%	280,376.1	100.0%	8.4%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	17,294.9	6.7%	24,803.0	8.8%	43.4%
Cred. Banc y Burs	5,862.5	2.3%	6,632.4	2.4%	13.1%
Impuestos por pagar	1,937.4	0.7%	5,674.6	2.0%	192.9%
Otros Pasivos c/Costo	159.8	0.1%	2,623.1	0.9%	NR
Otros Pasivos s/Costo	9,335.2	3.6%	9,872.8	3.5%	5.8%
Pasivos a Largo Plazo	93,649.5	36.2%	89,085.2	31.8%	-4.9%
Cred. Banc y Burs	71,659.3	27.7%	73,262.1	26.1%	
Otros Pasivos c/Costo	4,462.9		7,592.8		70.1%
Otros Pasivos no Circulantes	17,527.3	6.8%	8,230.3	2.9%	-53.0%
Pasivos Totales	110,944.5	42.9%	113,888.1	40.6%	2.7%
Capital Mayoritario	121,692.4	47.1%	139,218.5	49.7%	14.4%
Capital Minoritario	26,007.4	10.1%	27,269.5	9.7%	4.9%
Capital Consolidado	147,699.8	57.1%	166,488.0	59.4%	12.7%
Pasivo y Capital	258,644.3	100.0%	280,376.1	100.0%	8.4%

Cifras Trimestrales

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	29,744.7	100%	32,388.1	100%	8.9%
Cto. de Ventas	18,731.7	63.0%	19,227.6	59.4%	2.6%
Utilidad Bruta	11,013.0	37.0%	13,160.5	40.6%	19.5%
Gastos Oper. y PTU	663.1	2.2%	1,529.9	4.7%	130.7%
EBITDA*	12,730.2	43%	14,418.6	45%	13.3%
Depreciación	2,380.3	8.0%	2,788.0	8.6%	17.1%
Utilidad Operativa	10,349.9	34.8%	11,630.6	35.9%	12.4%
CIF Neto	-427.6	-1.4%	-361.9	-1.1%	NN
Intereses Pagados	811.6	2.7%	672.7	2.1%	-17.1%
Intereses Ganados	184.3	0.6%	140.0	0.4%	-24.0%
Perd. Cambio	1,331.5	4.5%	1,881.0	5.8%	41.3%
Otros	-1,131.7	-3.8%	-1,710.1	-5.3%	NN
Utilidad después CIF	9,922.3	33.4%	11,268.8	34.8%	13.6%
Subs. No Consol.	36.6	0.1%	98.2	0.3%	168.5%
Utilidad antes de Imp.	9,958.9	33.5%	11,366.9	35.1%	14.1%
Impuestos	3,159.2	10.6%	3,568.2	11.0%	12.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,243.1	4.2%	1,408.2	4.3%	13.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,556.5	18.7%	6,390.6	19.7%	15.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

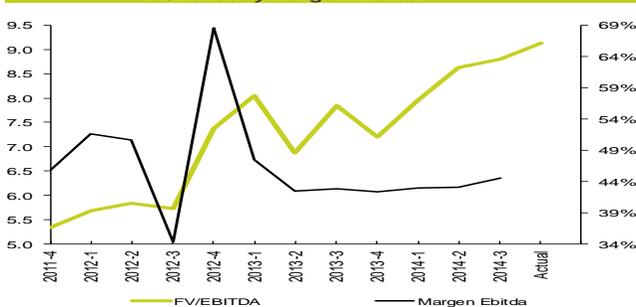
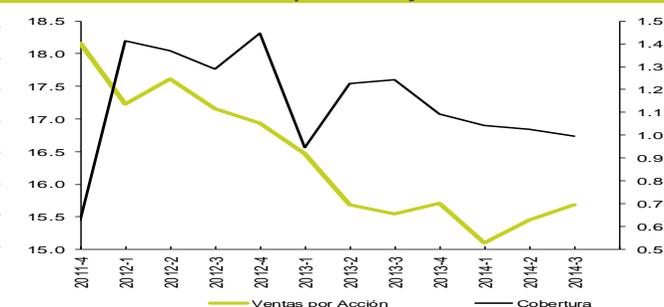
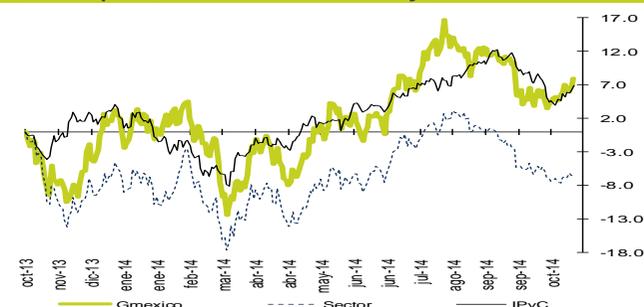
	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	8,974.6	30.2%	8,881.3	27.4%	-1.0%

Razones Financieras

	3T 13	3T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	4.88x	3.06x	-37.22%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.51x	0.52x	0.31%
EBITDA* / Cap. Cont.	41.84%	31.72%	(10.12pp)
EBITDA* / Activo Total	25.86%	19.59%	(6.27pp)
Cobertura Interes	20.69x	27.65x	33.64%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	15.59%	21.78%	6.19pp
Cobertura (Liquidez)	1.24x	0.91x	-26.44%
Pasivo Moneda Ext.	68.14%	69.69%	1.55pp
Tasa de Impuesto	30.07%	30.81%	0.74pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.66x	1.43x	117.36%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	3.26	3.17	2.75%				
EBITDA*	6.78	6.63	2.25%				
UOPA	5.44	5.31	2.40%				
FEPA	4.96	4.87	1.73%				
VLA	17.88	17.28	3.47%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	13.96x	19.20x	-27.30%	14.34x	-2.68%	11.79x	18.38%
FV/Ebitda*	9.14x	10.21x	-10.56%	9.19x	-0.63%	7.17x	27.47%
P/UO	8.37x	10.47x	-20.05%	8.57x	-2.34%	6.34x	32.00%
P/FE	9.19x	9.50x	-3.23%	9.35x	-1.70%	7.46x	23.09%
P/VL	2.55x	2.69x	-5.18%	2.63x	-3.35%	2.84x	-10.20%

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