

¡BursaTris! 4T14

GRUMA: EN LÍNEA

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Gruma dio a conocer sus resultados financieros del 4T14 en donde la compañía presentó variaciones nominales en Ventas y EBITDA de -5.6% y 10.0%, respectivamente. Estas cifras estuvieron en línea con respecto de los estimados del consenso por lo que esperamos un impacto neutral. **Recordamos que Gruma NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$ 176.8 implica un potencial de 1.8% vs 6.2% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: La disminución se debe a la des-consolidación de Molinera México (Molimex – operación de trigo en México) tras el acuerdo por su venta anunciado el pasado junio de 2014. Excluyendo este efecto los ingresos incrementaron 5.4% derivado de un aumento en el volumen de ventas de 2.6%.

Ebitda: El crecimiento registrado con respecto a la disminución en los ingresos es resultado de una reducción en el costo de ventas por una importante disminución en el promedio de los precios internacionales del maíz (~13.0% de US\$199.5 a US\$173.5 por tonelada métrica) y del trigo (~16.2% de US\$307.8 a US\$257.9 por tonelada métrica). Asimismo, la operación de EUA ayudó a mejorar los márgenes debido al efecto positivo de la depreciación del peso.

Utilidad Neta: La disminución se debe a una base comparable alta ya que en el 4T13 se presentó un efecto extraordinario por la deducción de pérdidas fiscales de ejercicios anteriores.

Gruma - Resultados 4T14

Concepto	4T14	4T13	Var. %	4T14e	Var. vs. Est.
Ventas	12,907	13,666	-5.6%	12,404	4.1%
Utilidad de Operación	1,589	1,376	15.5%	1,406	13.0%
EBITDA	1,986	1,806	10.0%	1,907	4.1%
Utilidad Neta	1,376	2,097	-34.4%	924	48.9%
Mgn. De Operación	12.3%	10.1%	2.2 ppt	11.3%	1.0 ppt
Mgn. Ebitda	15.4%	13.2%	2.2 ppt	15.4%	0.0 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	176.8
POTENCIAL \$PO	1.8%
POTENCIAL IPyC	6.2%
PESO EN IPyC	1.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	10.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.5%

Rubén López R.
rlopezr@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1709

Febrero 26, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



GRUMA 4T 14 Sector: ALIMENTOS

Información Bursátil												
Precio 25-feb-2015	\$	173.64	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	75,143	No. Acciones (millones)		432.7				
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	5,034	% Acc.en Mdo. (Free Float)		35.7%				
						Acciones por ADR		4				

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Ventas Netas	13,967.5	13,057.9	12,439.4	12,568.7	13,666.1	13,397.8	12,339.0	12,665.4	12,907.0	(5.6)	1.9
Cto. de Ventas	9,611.0	8,894.9	8,284.7	8,218.8	9,159.8	8,864.6	7,993.9	7,978.7	8,032.3	(12.3)	0.7
Utilidad Bruta	4,356.5	4,162.9	4,154.7	4,349.9	4,506.3	4,533.2	4,345.1	4,686.8	4,874.7	8.2	4.0
Gastos Oper. y PTU	3,475.5	3,173.0	3,109.5	3,046.0	3,130.5	3,111.9	2,988.5	3,118.0	3,285.9	5.0	5.4
EBITDA*	1,356.7	1,375.0	1,512.2	1,672.8	1,806.1	1,808.8	1,704.2	1,929.5	1,985.5	9.9	2.9
Depreciación	475.7	385.1	467.0	368.8	430.3	387.4	347.6	360.7	396.7	(7.8)	10.0
Utilidad Operativa	881.0	989.9	1,045.2	1,303.9	1,375.8	1,421.4	1,356.7	1,568.8	1,588.8	15.5	1.3
CIF	(354.1)	(1.5)	(443.4)	(291.1)	(266.3)	(272.6)	(191.6)	(205.0)	(435.4)	NN	NN
Intereses Pagados	205.7	255.0	256.9	237.2	216.3	214.7	203.6	180.1	374.5	73.2	108.0
Intereses Ganados	(17.1)	5.5	10.8	4.6	4.7	4.5	3.7	3.4	10.0	111.6	195.8
Perd. Cambio	138.4	(296.2)	225.7	0.9	24.3	45.4	(42.1)	(20.1)	(54.1)	PN	NN
Otros	(269.7)	544.2	(422.9)	(59.6)	(79.1)	(107.8)	50.4	(8.1)	(16.8)	NN	NN
Utilidad después de CIF	526.9	988.4	601.8	1,012.8	1,109.5	1,148.8	1,165.1	1,363.8	1,153.3	4.0	(15.4)
Subs. No Consol.	0.0	1.0			(0.3)	1.0				NS	
Util. Antes de Impuestos	526.9	989.4	601.8	1,012.8	1,109.2	1,149.8	1,165.1	1,363.8	1,153.3	4.0	(15.4)
Impuestos	124.7	462.5	432.1	349.5	(1,047.2)	367.8	218.8	236.0	237.6	NP	0.7
Part. Extraord.	72.6	(356.3)	110.8	39.2		(134.7)	255.5	87.5	476.8	NS	445.1
Interés Minoritario	147.4	(38.6)	54.9	71.2	59.4	25.3	66.9	60.8	16.4	(72.3)	(73.0)
Utilidad Neta Mayoritaria	327.4	209.2	225.6	631.3	2,097.1	621.9	1,134.8	1,154.5	1,376.1	(34.4)	19.2

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	6.31%	7.58%	8.40%	10.37%	10.07%	10.61%	10.99%	12.39%	12.31%	2.24pp	(0.08pp)
Margen EBITDA*	9.71%	10.53%	12.16%	13.31%	13.22%	13.50%	13.81%	15.23%	15.38%	2.17pp	0.15pp
Margen Neto	2.34%	1.60%	1.81%	5.02%	15.35%	4.64%	9.20%	9.12%	10.66%	(4.68pp)	1.55pp

Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	2.41	2.44	3.49	3.87	4.17	4.18	3.94	4.46	4.59	9.93	2.90
Utilidad Neta por Acción	0.58	0.37	0.52	1.46	4.85	1.44	2.62	2.67	3.18	-34.38	19.19

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.74	0.79	1.18	1.18	1.28	1.28	1.21	1.33	1.24	-2.42	-6.33
Utilidad Neta	0.18	0.12	0.16	0.44	1.48	0.44	0.81	0.79	0.86	-41.76	8.49

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)											
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Activo Circulante	23,615.0	19,162.9	19,442.7	17,660.8	18,336.1	17,645.1	19,174.2	18,747.2	15,468.6	-15.64	-17.49
Disponible	1,287.4	938.1	1,002.1	1,703.4	1,338.6	1,111.9	1,187.2	1,297.1	1,465.1	9.45	12.95
Clientes y Cts.xCob.	8,669.6	8,596.9	8,478.0	7,252.8	8,961.9	8,774.8	6,744.1	6,927.1	7,196.6	-19.70	3.89
Inventarios	13,384.0	9,309.6	9,620.5	8,395.3	7,644.1	7,439.7	7,352.7	6,194.3	6,556.8	-14.22	5.85
Otros Circulantes	274.1	318.2	342.0	309.3	391.6	318.7	3,890.2	4,328.6	250.1	-36.12	-94.22
Activos Fijos Netos	23,040.6	19,401.1	18,927.8	20,146.9	18,502.5	18,458.9	17,353.6	17,435.5	19,237.3	3.97	10.33
Otros Activos	2,804.8	5,786.8	5,823.0	5,745.2	5,770.0	5,728.5	5,876.5	5,825.8	5,930.8	2.79	1.80
Activos Totales	49,460.4	44,350.8	44,193.5	43,552.9	42,608.6	41,832.6	42,404.4	42,008.5	40,636.7	(4.6)	(3.3)
Pasivos a Corto Plazo	17,525.1	14,233.1	9,419.4	8,992.4	11,350.4	9,884.4	9,315.2	10,017.9	8,806.0	-22.42	-12.10
Proveedores	6,307.8	3,822.7	3,980.8	3,792.8	3,547.5	2,980.2	3,827.0	3,353.8	3,555.5	0.23	6.01
Cred. Banc. y Burs	8,018.8	7,479.9	2,260.1	1,485.5	3,275.9	2,698.7	1,934.2	1,966.1	1,437.1	-56.13	-26.91
Impuestos por pagar	370.9	394.4	442.8	756.2	1,928.1	1,466.7	314.6	342.1	653.1	-66.12	90.93
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	2,827.6	2,536.0	2,735.7	2,958.0	2,599.0	2,738.9	3,239.5	4,355.9	3,160.2	21.59	-27.45
Pasivos a Largo Plazo	17,601.6	17,035.2	22,553.4	21,841.3	16,831.3	16,911.4	16,942.8	15,661.4	13,746.5	-18.33	-12.23
Cred. Banc. Y Burs	11,852.7	11,407.9	16,781.5	16,091.2	13,096.4	13,176.2	13,124.5	11,800.4	9,324.1	-28.80	-20.99
Otros Pasivos c/Costo	4,225.4	4,231.8	4,332.5	4,314.1	2,046.1	2,060.0	2,115.0	2,135.7	2,344.8	14.60	9.79
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	1,523.6	1,395.5	1,439.4	1,436.0	1,688.8	1,675.2	1,703.2	1,725.2	2,077.7	23.03	20.43
Pasivos Totales	35,126.7	31,268.3	31,972.9	30,833.7	28,181.8	26,795.9	26,258.0	25,679.3	22,552.5	(20.0)	(12.2)
Capital Mayoritario	11,301.7	11,039.3	10,289.4	10,714.3	12,973.1	13,607.6	14,667.2	14,820.3	16,563.6	27.68	11.76
Capital Minoritario	3,032.1	2,043.2	1,931.3	2,004.9	1,453.8	1,429.1	1,479.2	1,508.9	1,520.6	4.60	0.78
Capital Consolidado	14,333.7	13,082.5	12,220.7	12,719.2	14,426.9	15,036.7	16,146.4	16,329.2	18,084.2	25.35	10.75
Pasivo y Capital	49,460.4	44,350.8	44,193.5	43,552.9	42,608.6	41,832.6	42,404.4	42,008.5	40,636.7	(4.6)	(3.3)

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras											
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Flujo de Efectivo	875.1	730.3	578.2	1,070.6	2,570.8	1,003.2	1,579.2	1,589.6	1,827.2	-28.92	14.95
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.11%	5.58%	4.73%	8.42%	17.82%	6.67%	9.78%	9.73%	10.10%	(7.72pp)	0.37pp
Tasa Efectiva de Impuestos	23.66%	46.76%	71.81%	34.51%	-94.41%	31.99%	18.78%	17.31%	20.61%	115.02pp	3.30pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.58x	0.69x	1.04x	1.03x	0.94x	1.03x	1.27x	1.25x	1.01x	7.43	-19.23
EBITDA* / Activo Total	9.37%	11.35%	11.91%	12.77%	14.05%	16.01%	16.26%	16.96%	17.98%	3.93pp	1.02pp
Deuda Neta / EBITDA*	6.75x	2.82x	3.57x	0.33x	2.17x	2.09x	1.92x	2.18x	1.92x	-11.56	-12.15
Deuda Neta / Cap. Cont.	159.13%	169.55%	183.07%	158.72%	118.39%	111.88%	99.01%	89.44%	64.37%	(54.02pp)	(25.07pp)

Fuente: Bx+, BMV

GRUMA

Cifras Acumuladas

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	54,106.3	100.0%	49,935.3	100.0%	-7.7%
Cto. de Ventas	36,510.8	67.5%	31,574.8	63.2%	-13.5%
Utilidad Bruta	17,595.6	32.5%	18,360.6	36.8%	4.3%
Gastos Oper. y PTU	12,765.0	23.6%	12,337.7	24.7%	-3.3%
EBITDA*	6,467.0	12.0%	7,483.4	15.0%	15.7%
Depreciación	1,636.4	3.0%	1,460.5	2.9%	-10.8%
Utilidad Operativa	4,830.6	8.9%	6,022.9	12.1%	24.7%
CIF Neto	(968.4)	-1.8%	(1,105.4)	-2.2%	NN
Intereses Pagados	965.4	1.8%	972.9	1.9%	0.8%
Intereses Ganados	27.0	0.0%	21.5	0.0%	-20.6%
Perd. Cambio	(55.8)	-0.1%	(72.4)	-0.1%	NN
Otros	25.7	0.0%	(81.6)	-0.2%	PN
Utilidad después CIF	3,862.2	7.1%	4,917.5	9.8%	27.3%
Subs. No Consol.	2.6	0.0%			NS
Utilidad antes de Imp.	3,864.7	7.1%	4,917.5	9.8%	27.2%
Impuestos	198.4	0.4%	1,059.6	2.1%	433.9%
Part. Extraord.	(356.3)	-0.7%	598.9	1.2%	NP
Interés Minoritario	146.8	0.3%	169.5	0.3%	15.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,163.1	5.8%	4,287.3	8.6%	35.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	5,342.0	9.9%	5,369.2	10.8%	0.5%

Balance General (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponibles	1,338.6	3.1%	1,465.1	3.6%	9.5%
Cientes y Cts.xCob.	8,961.9	21.0%	7,196.6	17.7%	-19.7%
Inventarios	7,644.1	17.9%	6,556.8	16.1%	-14.2%
Otros Circulantes	391.6	0.9%	250.1	0.6%	-36.1%
Activos Fijos Netos	18,502.5	43.4%	19,237.3	47.3%	4.0%
Otros Activos	5,770.0	13.5%	5,930.8	14.6%	2.8%
Activos Totales	42,608.6	100.0%	40,636.7	100.0%	-4.6%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	3,547.5	8.3%	3,555.5	8.7%	0.2%
Cred. Banc y Burs	3,275.9	7.7%	1,437.1	3.5%	-56.1%
Impuestos por pagar	1,928.1	4.5%	653.1	1.6%	-66.1%
Otros Pasivos c/Costo	2,599.0	6.1%	3,160.2	7.8%	21.6%
Pasivos a Largo Plazo	16,831.3	39.5%	13,746.5	33.8%	-18.3%
Cred. Banc y Burs	13,096.4	30.7%	9,324.1	22.9%	-28.8%
Otros Pasivos c/Costo	2,046.1	4.8%	2,344.8	5.8%	14.6%
Otros Pasivos s/Costo	1,688.8	4.0%	2,077.7	5.1%	23.0%
Pasivos Totales	28,181.8	66.1%	22,552.5	55.5%	-20.0%
Capital Mayoritario	12,973.1	30.4%	16,563.6	40.8%	27.7%
Capital Minoritario	1,453.8	3.4%	1,520.6	3.7%	4.6%
Capital Consolidado	14,426.9	33.9%	18,084.2	44.5%	25.4%
Pasivo y Capital	42,608.6	100.0%	40,636.7	100.0%	-4.6%

Cifras Trimestrales

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	13,666.1	100%	12,907.0	100%	-5.6%
Cto. de Ventas	9,159.8	67.0%	8,032.3	62.2%	-12.3%
Utilidad Bruta	4,506.3	33.0%	4,874.7	37.8%	8.2%
Gastos Oper. y PTU	3,130.5	22.9%	3,285.9	25.5%	5.0%
EBITDA*	1,806.1	13%	1,985.5	15%	9.9%
Depreciación	430.3	3.1%	396.7	3.1%	-7.8%
Utilidad Operativa	1,375.8	10.1%	1,588.8	12.3%	15.5%
CIF Neto	-266.3	-1.9%	-435.4	-3.4%	NN
Intereses Pagados	216.3	1.6%	374.5	2.9%	73.2%
Intereses Ganados	4.7	0.0%	10.0	0.1%	111.6%
Perd. Cambio	24.3	0.2%	-54.1	-0.4%	PN
Otros	-79.1	-0.6%	-16.8	-0.1%	NN
Utilidad después CIF	1,109.5	8.1%	1,153.3	8.9%	4.0%
Subs. No Consol.	-0.3	0.0%			NS
Utilidad antes de Imp.	1,109.2	8.1%	1,153.3	8.9%	4.0%
Impuestos	-1,047.2	-7.7%	237.6	1.8%	NP
Part. Extraord.			476.8	3.7%	NS
Interés Minoritario	59.4	0.4%	16.4	0.1%	-72.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,097.1	15.3%	1,376.1	10.7%	-34.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	855.8	6.3%	873.6	6.8%	2.1%

Razones Financieras

	4T 13	4T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.62x	1.76x	8.74%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.86x	1.17x	-37.33%
EBITDA* / Cap. Cont.	44.835%	41.38%	(3.45pp)
EBITDA* / Activo Total	14.05%	17.98%	3.93pp
Cobertura Interes	6.89x	7.87x	14.13%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	40.28%	39.05%	(1.23pp)
Cobertura (Liquidez)	0.47x	0.59x	25.89%
Pasivo Moneda Ext.	55.50%	68.67%	13.17pp
Tasa de Impuesto	5.13%	21.55%	16.41pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.17x	1.92x	-11.56%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	9.91	11.57	-14.40%
EBITDA*	17.29	16.76	3.17%
UOPA	13.92	13.22	5.25%
FOPA	10.80	14.55	-25.75%
VLA	38.28	34.25	11.76%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	17.53x	22.32x	-21.49%	15.00x	16.82%	18.94x	-7.48%
FV/Ebitda*	12.52x	12.69x	-1.37%	12.59x	-0.58%	9.73x	28.70%
P/UO	12.48x	13.82x	-9.73%	13.13x	-4.99%	8.58x	45.35%
P/FE	16.07x	13.92x	15.42%	11.93x	34.69%	7.90x	103.56%
P/VL	4.54x	3.35x	35.26%	5.07x	-10.53%	3.16x	43.65%

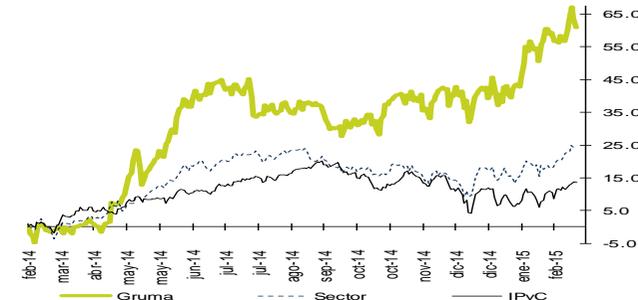
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC





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, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, 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 General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@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
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	pnunezg@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	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	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