

¡BursaTris! 1T15

CEMEX: AFECTA TIPO DE CAMBIO

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Cemex presentó sus resultados financieros del 1T15. La empresa presentó crecimientos nominales en Ventas y EBITDA de 7.9% y 21.2% (Cifras en pesos), respectivamente. Los resultados fueron mixtos respecto a las expectativas del consenso, ya que las Ventas resultaron por debajo y el Ebitda en línea. **Cemex NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines. El PO 2015 de Consenso de P\$18.0 implica un potencial de 14.6% vs 2.8% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: Es muy importante mencionar que al reflejar sus cifras en dólares la emisora tuvo un efecto negativo en la mayoría de sus operaciones, debido al fortalecimiento de la moneda estadounidense vs. el resto. En este contexto destacamos los segmentos de mayor peso: 1) los ingresos en EUA (26% s/ventas totales) incrementaron 9% gracias a mejores precios; 2) en México (22.5% s/ventas totales) se registró un aumento en los ingresos de 4.0% debido a un mayor volumen (13% a/a); y 3) en el norte de Europa (20% s/ventas totales) se observó una caída de 23%, reflejando la mencionada depreciación vs. el dólar.

Ebitda. El margen consolidado aumentó 1.8ppt a 16.7% apoyado por EUA y el Norte de Europa, en donde los márgenes mostraron incrementos de 390pb (margen 7.4%) y 370pb (margen 5.1%), respectivamente. Esto compensó parcialmente una contracción de 310pb en el margen de América del Sur en 31.6%. En México, el margen se mantuvo sin cambios en 34%.

Los costos financieros provocaron nuevamente un resultado neto negativo (pérdida), aunque en este caso fue menor al registrado en el 1T'14, dado el esfuerzo de la compañía por eficientar sus obligaciones financieras a tasas más bajas.

CEMEX - Resultados 1T15

Concepto	1T15	1T14	Var. %	1T15E	Var. vs. Est.
Ventas	51,236	47,468	7.9%	53,926	-5.0%
Utilidad de Operación	5,053	3,039	66.3%	3,985	26.8%
EBITDA	8,568	7,072	21.2%	8,469	1.2%
Utilidad Neta	-2,241	-3,872	42.1%	-476	NS
<i>Margen de Operación</i>	9.9%	6.4%	3.5 ppt	7.4%	2.5 ppt
<i>Margen Ebitda</i>	16.7%	14.9%	1.8 ppt	15.7%	1.0 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	18.0
POTENCIAL \$PO	14.6%
POTENCIAL IPyC	2.8%
PESO EN IPyC	7.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	4.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.8%

Marco Medina Z.

mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1530

Abril 23, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



CEMEX		1T 15		Sector: CEMENTO Y MAT.CONST.							
Información Bursátil											
Precio 23-abr-2015		\$	15.65	Valor de Cap. (millones P\$)		\$	192,244	No. Acciones (millones)		12,284.0	
				Valor de Cap. (millones USD)		\$	12,456	% Acc.en Mdo. (Free Float)		89.3%	
								Acciones por ADR		5	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	%	%
Ventas Netas	41,847.8	50,630.5	52,609.3	50,573.5	47,468.4	53,880.3	54,753.7	53,920.2	51,236.1	7.9	(5.0)
Cto. de Ventas	30,390.3	34,446.7	35,634.3	34,302.8	34,436.2	36,614.3	36,213.4	35,481.9	35,673.4	3.6	0.5
Utilidad Bruta	11,457.4	16,183.8	16,975.0	16,270.8	13,032.2	17,266.0	18,540.3	18,438.3	15,562.7	19.4	(15.6)
Gastos Oper. y PTU	8,688.3	11,816.4	12,272.8	13,508.3	9,993.7	10,545.6	13,173.6	16,508.6	10,489.5	5.0	(36.5)
EBITDA*	6,571.5	9,231.6	9,772.4	8,387.5	7,072.4	9,560.5	10,154.4	9,853.1	8,587.7	21.4	(12.8)
Depreciación	3,555.9	3,530.2	3,670.5	3,702.3	3,533.3	3,647.4	3,650.3	3,626.1	3,514.5	(0.5)	(3.1)
Utilidad Operativa	2,769.1	4,367.4	4,702.1	2,762.5	3,038.5	6,720.4	5,366.7	1,929.7	5,073.2	67.0	162.9
CIF	(4,611.1)	(4,059.8)	(4,621.1)	(4,938.6)	(5,253.2)	(3,935.7)	(4,386.8)	(5,432.4)	(5,315.6)	NN	NN
Intereses Pagados	3,941.5	4,046.1	4,117.7	4,145.8	4,150.0	3,892.1	3,937.3	3,882.0	4,134.6	(0.4)	6.5
Intereses Ganados	31.9	54.9	37.1	63.2	36.2	36.2	34.2	48.8	22.7	(37.3)	(53.5)
Perd. Cambio	1,488.7	(1,283.4)	(275.5)	13.0	340.5	(847.8)	(1,282.7)	(2,130.5)	(887.4)	PN	NN
Otros	(2,190.2)	1,214.8	(264.9)	(869.0)	(1,480.0)	768.0	799.1	531.3	(316.3)	NN	PN
Utilidad después de CIF	(1,842.0)	307.6	81.1	(2,176.1)	(2,214.7)	2,784.7	979.9	(3,502.7)	(2,442.4)	NN	NN
Subs. No Consol.	(60.4)	92.9	68.1	128.2	(4.7)	78.9	114.7	106.5	(222.7)	NN	PN
Util. Antes de Impuestos	(1,902.4)	400.4	149.2	(2,047.9)	(2,219.4)	2,863.7	1,094.6	(3,396.2)	(465.1)	NN	NN
Impuestos	1,443.8	1,954.5	1,798.7	1,013.4	1,433.8	1,593.1	1,936.1	(940.2)	1,541.8	7.5	NP
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	192.9	371.5	384.0	274.4	218.5	284.9	557.5	41.8	234.5	7.3	461.4
Utilidad Neta Mayoritaria	(3,539.1)	(1,925.5)	(2,033.4)	(3,335.7)	(3,871.8)	985.7	(1,399.0)	(2,497.7)	(2,241.4)	NN	NN
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	6.62%	8.63%	8.94%	5.46%	6.40%	12.47%	9.80%	3.58%	9.90%	3.50pp	6.32pp
Margen EBITDA*	15.70%	18.23%	18.58%	16.58%	14.90%	17.74%	18.55%	18.27%	16.76%	1.86pp	(1.51pp)
Margen Neto	-8.46%	-3.80%	-3.87%	-6.60%	-8.16%	1.83%	-2.56%	-4.63%	-4.37%	3.78pp	0.26pp
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	0.61	0.82	0.87	0.74	0.63	0.79	0.83	0.80	0.70	11.57	-12.84
Utilidad Neta por Acción	-0.33	-0.17	-0.18	-0.30	-0.34	0.08	-0.11	-0.20	-0.18	NN	NN
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.25	0.32	0.33	0.28	0.24	0.30	0.31	0.27	0.23	-4.49	-15.78
Utilidad Neta	-0.13	-0.07	-0.07	-0.11	-0.13	0.03	-0.04	-0.07	-0.06	NN	NN
Balance General (Millones de pesos)											
	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	%	%
Activo Circulante	61,930.6	65,679.9	68,424.2	69,048.4	67,965.6	67,381.0	71,755.6	70,957.6	74,737.3	9.96	5.33
Disponible	10,082.5	9,671.8	11,729.4	15,176.5	11,028.7	9,563.0	13,480.5	12,589.4	14,336.1	29.99	13.87
Clientes y Cts.xCob.	29,355.8	33,952.4	35,000.4	31,996.0	33,869.2	33,759.4	34,631.8	30,756.2	33,110.5	-2.24	7.65
Inventarios	16,164.0	16,202.2	16,727.3	16,985.4	17,506.1	17,643.8	17,756.9	18,074.0	18,724.6	6.96	3.60
Otros Circulantes	6,328.4	5,853.5	4,967.1	4,890.5	5,561.6	6,414.7	5,886.5	9,538.1	8,566.1	54.02	-10.19
Activos Fijos Netos	226,415.9	230,184.8	235,052.7	245,861.3	244,091.7	241,805.5	239,746.4	245,703.0	249,239.1	2.11	1.44
Otros Activos	171,615.2	178,256.8	180,887.6	181,220.1	182,212.0	179,955.5	184,977.7	198,300.2	201,686.0	10.69	1.71
Activos Totales	459,961.7	474,121.5	484,364.5	496,129.7	494,269.3	489,142.1	496,479.8	514,960.9	525,662.3	6.4	2.1
Pasivos a Corto Plazo	54,167.6	57,348.4	60,471.7	59,562.2	69,345.7	61,392.3	66,499.9	80,224.6	89,971.4	29.74	12.15
Proveedores	19,008.7	20,956.1	21,055.5	22,201.6	21,819.7	22,367.9	21,546.7	24,271.5	24,070.0	10.31	-0.83
Cred. Banc. y Burs	1,052.9	409.5	369.7	123.1	2,804.4	1,597.2	99.4	87.8	208.1	-92.58	136.96
Impuestos por pagar	5,097.8	6,551.8	8,865.2	9,740.3	7,942.1	7,624.8	6,719.4	9,806.2	8,814.3	10.98	-10.12
Otros Pasivos c/Costo	4,742.4	5,019.6	5,528.9	4,756.1	11,241.1	4,863.7	13,317.5	17,662.9	29,481.4	162.27	66.91
Otros Pasivos s/Costo	24,265.9	24,411.5	24,652.4	22,741.1	25,538.4	24,938.6	24,816.8	28,396.2	27,397.7	7.28	-3.52
Pasivos a Largo Plazo	253,990.0	263,217.2	268,298.3	288,249.7	275,475.1	276,400.1	277,597.0	286,565.0	289,644.9	5.14	1.07
Cred. Banc. Y Burs	50,501.3	53,207.0	54,308.7	54,387.7	54,584.3	54,113.4	50,304.8	47,156.1	45,383.5	-16.86	-3.76
Otros Pasivos c/Costo	160,007.2	166,782.3	171,854.9	180,806.0	168,100.1	173,301.1	177,763.7	188,143.5	193,653.7	15.20	2.93
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	43,481.4	43,227.9	42,134.7	53,056.0	52,790.7	48,985.7	49,528.5	51,265.3	50,607.7	-4.14	-1.28
Pasivos Totales	308,157.6	320,565.6	328,770.0	347,811.9	344,820.8	337,792.4	344,096.9	366,789.6	379,616.3	10.1	3.5
Capital Mayoritario	137,492.5	139,470.3	140,839.4	133,378.9	134,270.4	135,931.2	136,367.2	131,103.4	128,662.7	-4.18	-1.86
Capital Minoritario	14,311.6	14,085.5	14,755.1	14,938.9	15,178.1	15,418.6	16,015.7	17,068.0	17,383.3	14.53	1.85
Capital Consolidado	151,804.1	153,555.8	155,594.5	148,317.8	149,448.5	151,349.7	152,382.9	148,171.3	146,046.0	-2.28	-1.43
Pasivo y Capital	459,961.7	474,121.5	484,364.5	496,129.7	494,269.3	489,142.1	496,479.8	514,960.9	525,662.3	6.4	2.1
Razones Financieras											
	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	%	%
Flujo de Efectivo	(1,227.4)	3,203.1	2,281.2	628.3	(444.1)	5,734.6	4,028.2	3,132.5	2,303.0	NP	-26.48
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-0.81%	2.09%	1.47%	0.42%	-0.30%	3.79%	2.64%	2.11%	1.58%	1.87pp	(0.54pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	-75.89%	488.09%	1205.39%	-49.49%	-64.61%	55.63%	176.88%	27.68%	-331.51%	(266.90pp)	(359.19pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.84x	0.86x	0.85x	0.87x	0.73x	0.81x	0.81x	0.66x	0.62x	-14.44	-5.56
EBITDA* / Activo Total	6.98%	6.78%	6.80%	6.97%	7.22%	7.22%	7.17%	7.25%	7.48%	0.26pp	0.23pp
Deuda Neta / EBITDA*	9.01x	(0.59x)	6.70x	(1.76x)	3.83x	7.21x	5.78x	9.26x	7.34x	91.81	-20.70
Deuda Neta / Cap. Cont.	135.85%	140.50%	141.61%	151.63%	151.02%	148.21%	149.63%	162.29%	174.19%	23.16pp	11.90pp

Fuente: BX+, BMV



CEMEX

Cifras Acumuladas

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	47,468.4	100.0%	51,236.1	100.0%	7.9%
Cto. de Ventas	34,436.2	72.5%	35,673.4	69.6%	3.6%
Utilidad Bruta	13,032.2	27.5%	15,562.7	30.4%	19.4%
Gastos Oper. y PTU	9,993.7	21.1%	10,489.5	20.5%	5.0%
EBITDA*	7,072.4	14.9%	8,587.7	16.8%	21.4%
Depreciación	3,533.3	7.4%	3,514.5	6.9%	-0.5%
Utilidad Operativa	3,038.5	6.4%	5,073.2	9.9%	67.0%
CIF Neto	(5,253.2)	-11.1%	(5,315.6)	-10.4%	NN
Intereses Pagados	4,150.0	8.7%	4,134.6	8.1%	-0.4%
Intereses Ganados	36.2	0.1%	22.7	0.0%	-37.3%
Perd. Cambio	340.5	0.7%	(887.4)	-1.7%	NN
Otros	(1,480.0)	-3.1%	(316.3)	-0.6%	NN
Utilidad después CIF	(2,214.7)	-4.7%	(242.4)	-0.5%	NN
Subs. No Consol.	(4.7)	0.0%	(222.7)	-0.4%	NN
Utilidad antes de Imp.	(2,219.4)	-4.7%	(465.1)	-0.9%	NN
Impuestos	1,433.8	3.0%	1,541.8	3.0%	7.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	218.5	0.5%	234.5	0.5%	7.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	(3,871.8)	-8.2%	(2,241.4)	-4.4%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	(448.8)	-0.9%	2,080.3	4.1%	NP
-------------------	---------	-------	---------	------	----

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	67,965.6	13.8%	74,737.3	14.2%	10.0%
Disponible	11,028.7	2.2%	14,336.1	2.7%	30.0%
Clientes y Cts.xCob.	33,869.2	6.9%	33,110.5	6.3%	-2.2%
Inventarios	17,506.1	3.5%	18,724.6	3.6%	7.0%
Otros Circulantes	5,561.6	1.1%	8,566.1	1.6%	54.0%
Activos Fijos Netos	244,091.7	49.4%	249,239.1	47.4%	2.1%
Otros Activos	182,212.0	36.9%	201,686.0	38.4%	10.7%
Activos Totales	494,269.3	100.0%	525,662.3	100.0%	6.4%
Pasivos a Corto Plazo	69,345.7	14.0%	89,971.4	17.1%	29.7%
Proveedores	21,819.7	4.4%	24,070.0	4.6%	10.3%
Cred. Banc y Burs	2,804.4	0.6%	208.1	0.0%	-92.6%
Impuestos por pagar	7,942.1	1.6%	8,814.3	1.7%	11.0%
Otros Pasivos c/Costo	11,241.1	2.3%	29,481.4	5.6%	162.3%
Otros Pasivos s/Costo	25,538.4	5.2%	27,397.7	5.2%	7.3%
Pasivos a Largo Plazo	275,475.1	55.7%	289,644.9	55.1%	5.1%
Cred. Banc y Burs	54,584.3	11.0%	45,383.5	8.6%	-16.9%
Otros Pasivos c/Costo	168,100.1	34.0%	193,653.7	36.8%	15.2%
Otros Pasivos no Circulantes	52,790.7	10.7%	50,607.7	9.6%	-4.1%
Pasivos Totales	344,820.8	69.8%	379,616.3	72.2%	10.1%
Capital Mayoritario	134,270.4	27.2%	128,662.7	24.5%	-4.2%
Capital Minoritario	15,178.1	3.1%	17,383.3	3.3%	14.5%
Capital Consolidado	149,448.5	30.2%	146,046.0	27.8%	-2.3%
Pasivo y Capital	494,269.3	100.0%	525,662.3	100.0%	6.4%

Cifras Trimestrales

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	47,468.4	100%	51,236.1	100%	7.9%
Cto. de Ventas	34,436.2	72.5%	35,673.4	69.6%	3.6%
Utilidad Bruta	13,032.2	27.5%	15,562.7	30.4%	19.4%
Gastos Oper. y PTU	9,993.7	21.1%	10,489.5	20.5%	5.0%
EBITDA*	7,072.4	15%	8,587.7	17%	21.4%
Depreciación	3,533.3	7.4%	3,514.5	6.9%	-0.5%
Utilidad Operativa	3,038.5	6.4%	5,073.2	9.9%	67.0%
CIF Neto	-5,253.2	-11.1%	-5,315.6	-10.4%	NN
Intereses Pagados	4,150.0	8.7%	4,134.6	8.1%	-0.4%
Intereses Ganados	36.2	0.1%	22.7	0.0%	-37.3%
Perd. Cambio	340.5	0.7%	(887.4)	-1.7%	NN
Otros	(1,480.0)	-3.1%	(316.3)	-0.6%	NN
Utilidad después CIF	-2,214.7	-4.7%	-242.4	-0.5%	NN
Subs. No Consol.	(4.7)	0.0%	(222.7)	-0.4%	NN
Utilidad antes de Imp.	-2,219.4	-4.7%	-465.1	-0.9%	NN
Impuestos	1,433.8	3.0%	1,541.8	3.0%	7.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	218.5	0.5%	234.5	0.5%	7.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	-3,871.8	-8.2%	(2,241.4)	-4.4%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	1,195.1	2.5%	2,525.7	4.9%	111.3%
-------------------	---------	------	---------	------	--------

	1T 14	1T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.98x	0.83x	-15.25%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.23x	2.50x	11.98%
EBITDA* / Cap. Cont.	23.06%	26.13%	3.07pp
EBITDA* / Activo Total	7.22%	7.48%	0.26pp
Cobertura Interes	1.60x	2.09x	30.73%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	20.11%	23.70%	3.59pp
Cobertura (Liquidez)	0.17x	0.17x	-2.40%
Pasivo Moneda Ext.	84.22%	87.74%	3.52pp
Tasa de Impuesto	-64.61%	-331.51%	(266.90pp)
Deuda Neta / EBITDA*	3.83x	7.34x	91.81%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.		Var.		
UPA		-0.42		-0.55	NN		
EBITDA*		3.11		2.99	4.05%		
UOPA		1.55		1.39	11.93%		
FEPA		0.53		0.47	13.34%		
VLA		10.47		10.67	-1.86%		
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(37.31x)	NS		(28.34x)	NN	NS	
FV/Ebitda*	12.39x	13.12x	-5.60%	12.33x	0.48%	13.10x	-5.47%
P/UO	10.07x	11.43x	-11.92%	11.27x	-10.66%	11.72x	-14.05%
P/FE	29.68x	14.93x	98.88%	33.64x	-11.77%	47.88x	-38.01%
P/VL	1.49x	1.62x	-7.93%	1.47x	1.90%	1.17x	27.36%

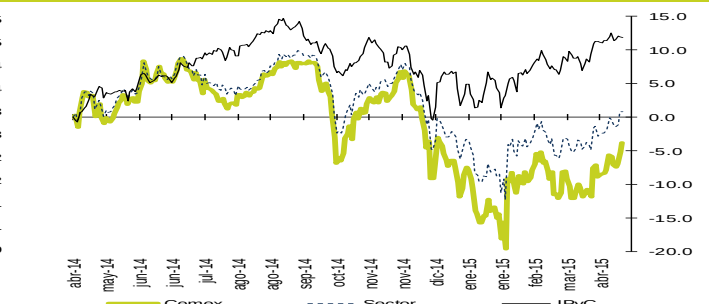
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 Maria 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