

¡BursaTris! 1T15

PEÑOLES: AYUDA PRODUCCIÓN

GRUPO FINANCIERO

BX+

RESULTADOS

Industrias Peñoles dio a conocer sus resultados al 1T15. La emisora mostró incrementos nominales en Ventas y Ebitda de 5.7% y 13.7%, respectivamente. Respecto de los estimados del consenso, las Ventas estuvieron en línea, mientras que el Ebitda por encima. Recordamos que Peñoles NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP. El precio objetivo de consenso de P\$ 320.6 implica un potencial de 19.7% vs. el 2.8% esperado para el IPyC en el mismo periodo.

DETRÁS DE LOS NUMEROS

El crecimiento en los Ingresos se explica por el efecto neto entre: 1) apreciación del dólar vs. el peso de 12.8% (promedio del periodo); 2) incremento en el volumen de producción de sus principales productos (oro: +56.3% y plata +13.1%); 3) lo anterior más que compensó la caída en los precios promedio de ambos metales (-5.8% y -18.5%, respectivamente).

El mayor incremento en el Ebitda respecto de las Ventas se debe a una menor proporción del costo de venta en el 1T15 vs. el mismo periodo del 2014. Lo anterior generó una mejoría en los márgenes de rentabilidad, como se observa en la tabla a continuación.

La disminución en la Utilidad Neta se explica por un mayor costo financiero sumado a un incremento en la provisión de impuestos.

Peñoles - Resultados 1T15

Concepto	1T15	1T14	Var. %	1T15e	Var. vs. Est.
Ventas	15,586	14,744	5.7%	15,104	3.2%
Utilidad de Operación	2,244	2,213	1.4%	1,879	19.4%
EBITDA	4,190	3,684	13.7%	3,199	31.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,168	1,236	-5.5%	687	70.0%
Margen de Operación	14.4%	15.0%	-0.6 ppt	12.4%	2.0 ppt
Margen Ebitda	26.9%	25.0%	1.9 ppt	21.2%	5.7 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	320.6
POTENCIAL \$PO	19.7%
POTENCIAL IPyC	2.8%
PESO EN IPyC	1.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-7.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.9%

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

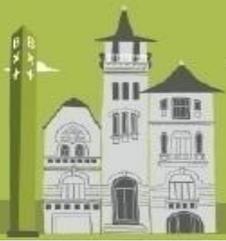
Mayo 4, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



PE&OLES 1T 15 Sector: MINERAS

Información Bursátil											
Precio 30-abr-2015	\$	259.00		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	102,946		No. Acciones (millones)		397.5	
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	6,763		% Acc.en Mdo. (Free Float)		22.3%	
								Acciones por ADR		N.A.	

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(Millones de pesos)				(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	%	%
Estado de Resultados Trimestral											
Ventas Netas	18,667.8	17,174.5	15,765.1	14,943.4	14,743.8	15,476.8	15,553.6	15,818.9	15,585.5	5.7	(1.5)
Cto. de Ventas	12,818.3	12,591.6	11,599.5	11,077.4	10,874.2	11,435.0	11,150.4	12,056.5	11,359.7	4.5	(5.8)
Utilidad Bruta	5,849.5	4,582.8	4,165.6	3,866.1	3,869.6	4,041.8	4,403.3	3,762.4	4,225.8	9.2	12.3
Gastos Oper. y PTU	1,985.1	2,270.8	2,031.7	2,646.6	1,656.4	2,238.6	1,973.4	3,708.1	1,982.3	19.7	(46.5)
EBITDA*	5,159.7	3,588.5	3,592.7	2,683.8	3,684.2	3,346.2	4,059.0	1,949.6	4,190.0	13.7	114.9
Depreciación	1,295.3	1,276.5	1,458.9	1,464.3	1,470.9	1,543.0	1,629.1	1,895.3	1,946.5	32.3	2.7
Utilidad Operativa	3,864.4	2,312.0	2,133.8	1,219.5	2,213.2	1,803.2	2,429.9	54.3	2,243.5	1.4	NR
CIF	200.5	(53.6)	(186.8)	(261.3)	(181.6)	(501.4)	(360.7)	(696.9)	(127.3)	NN	NN
Intereses Pagados	98.5	91.4	102.0	176.5	238.6	238.3	232.3	268.5	245.1	2.7	(8.7)
Intereses Ganados	20.7	31.0	21.5	21.8	24.0	22.0	21.6	17.4	14.9	(37.8)	(14.1)
Perd. Cambio	(306.2)	80.0	19.7	21.7	(30.1)	9.1	158.6	502.5	71.9	NP	(85.7)
Otros	584.5	(73.2)	(125.9)	(128.3)	63.1	(294.3)	(308.7)	(948.3)	31.0	(50.8)	NP
Utilidad después de CIF	4,065.0	2,258.4	1,947.0	958.2	2,031.7	1,301.8	2,069.1	(642.6)	2,116.3	4.2	NP
Subs. No Consol.	21.8	30.1	13.2	37.0	16.7	27.5	7.9	(29.0)	3.8	(77.5)	NP
Util. Antes de Impuestos	4,086.8	2,288.5	1,960.3	995.3	2,048.3	1,329.3	2,077.1	(671.6)	2,120.0	3.5	NP
Impuestos	1,159.9	773.2	599.0	855.0	672.9	521.8	844.6	1,028.6	732.8	8.9	(28.8)
Part. Extraord.						2.4	2.5	(7.5)			NS
Interés Minoritario	784.8	328.7	81.7	(12.2)	139.5	422.0	71.1	(119.2)	219.3	57.2	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	2,142.1	1,186.6	1,279.6	152.4	1,235.9	387.9	1,163.8	(1,588.5)	1,167.9	(5.5)	NP

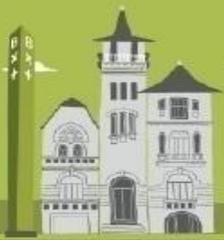
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	20.70%	13.46%	13.54%	8.16%	15.01%	11.65%	15.62%	0.34%	14.39%	(0.62pp)	14.05pp
Margen EBITDA*	27.64%	20.89%	22.79%	17.96%	24.99%	21.62%	26.10%	12.32%	26.88%	1.90pp	14.56pp
Margen Neto	11.47%	6.91%	8.12%	1.02%	8.38%	2.51%	7.48%	-10.04%	7.49%	(0.89pp)	17.54pp

Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	12.98	9.03	9.04	6.75	9.27	8.42	10.21	4.90	10.54	13.73	114.92
Utilidad Neta por Acción	5.39	2.99	3.22	0.38	3.11	0.98	2.93	-4.00	2.94	-5.51	NP

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	1.05	0.70	0.69	0.52	0.71	0.65	0.76	0.33	0.69	-2.64	107.69
Utilidad Neta	0.44	0.23	0.24	0.03	0.24	0.08	0.22	-0.27	0.19	-19.11	NP

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(Millones de pesos)				(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	%	%
Balance General											
Activo Circulante	37,189.9	34,691.8	34,008.0	41,884.2	43,314.1	42,345.3	43,325.2	39,586.7	42,092.7	-2.82	6.33
Disponible	11,558.8	11,003.6	12,813.2	19,720.2	21,110.9	19,681.4	20,955.4	11,634.4	11,634.4	-44.89	3.37
Clientes y Cts.xCob.	11,939.8	9,669.0	8,602.0	9,436.5	9,768.5	10,411.1	9,489.4	9,903.6	11,979.9	22.64	20.97
Inventarios	12,798.0	12,796.8	11,761.9	11,817.6	11,592.4	11,515.3	11,886.7	13,173.2	13,959.7	20.42	5.97
Otros Circulantes	893.3	1,222.5	830.9	909.8	842.3	737.4	993.7	913.2	822.6	-2.35	-9.93
Activos Fijos Netos	44,539.7	48,746.0	49,387.2	50,591.1	49,028.6	49,864.0	51,559.2	58,307.7	60,289.7	22.97	3.40
Otros Activos	344.2	555.2	653.5	552.5	402.1	381.5	422.9	558.2	614.3	52.76	10.03
Activos Totales	82,073.8	83,993.0	84,048.7	93,027.8	92,744.8	92,590.8	95,307.3	98,452.6	102,996.7	11.1	4.6
Pasivos a Corto Plazo	7,453.3	6,006.2	5,976.6	6,748.0	7,260.3	7,047.8	8,774.3	9,371.0	10,203.1	40.53	8.88
Proveedores	2,988.3	2,454.8	2,375.4	2,712.7	2,760.5	3,181.4	3,010.2	3,562.8	3,845.1	39.29	7.92
Cred. Banc. y Burs	621.5	264.6	264.8				1,749.0	1,913.3	1,970.0	NS	2.96
Impuestos por pagar	15.9	21.1	14.4	323.6	323.6	140.8	89.4	420.3	208.7	-35.50	-50.34
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	3,827.5	3,265.6	3,322.0	3,711.7	4,176.2	3,725.6	3,925.6	3,474.7	4,179.3	0.07	20.28
Pasivos a Largo Plazo	20,147.4	20,116.2	19,335.6	30,870.6	28,639.6	28,734.6	26,953.1	33,138.9	34,365.1	19.99	3.70
Cred. Banc. Y Burs	9,208.4	9,578.3	9,571.4	19,806.9	19,821.9	19,748.3	18,642.8	20,399.1	21,008.7	5.99	2.99
Otros Pasivos c/Costo	6,982.9	6,324.5	5,611.1	6,648.8	4,374.0	4,510.8	3,659.3	7,232.6	7,975.2	82.33	10.27
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	3,956.1	4,213.5	4,153.2	4,414.9	4,443.6	4,475.5	4,650.9	5,507.2	5,381.1	21.10	-2.29
Pasivos Totales	27,600.6	26,122.4	25,312.2	37,618.5	35,899.9	35,782.5	35,727.4	42,509.9	44,568.2	24.1	4.8
Capital Mayoritario	41,980.9	43,942.9	44,810.3	42,088.5	43,309.5	43,001.4	45,407.7	46,421.1	48,430.7	11.82	4.33
Capital Minoritario	12,492.3	13,927.7	13,926.2	13,320.7	13,535.4	13,806.9	14,172.3	9,521.6	9,997.7	-26.14	5.00
Capital Consolidado	54,473.2	57,870.6	58,736.5	55,409.3	56,844.9	56,808.3	59,580.0	55,942.7	58,428.5	2.79	4.44
Pasivo y Capital	82,073.8	83,993.0	84,048.7	93,027.8	92,744.8	92,590.8	95,307.3	98,452.6	102,996.7	11.1	4.6

	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)	(E)	%	%
Razones Financieras											
Flujo de Efectivo	4,489.5	2,717.3	2,801.9	1,584.2	2,874.1	2,344.4	2,723.7	(269.3)	3,269.6	13.76	NP
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.24%	4.70%	4.77%	2.86%	5.06%	4.13%	4.57%	-0.48%	5.60%	0.54pp	6.08pp
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	28.38%	33.79%	30.56%	85.90%	32.85%	39.26%	40.66%	-153.15%	34.57%	1.71pp	187.71pp
EBITDA* / Activo Total	3.27x	3.65x	3.72x	4.46x	4.37x	4.37x	3.58x	2.82x	2.76x	-36.89	-2.18
EBITDA* / Activo Total	29.31%	25.89%	23.67%	17.27%	15.50%	15.07%	15.36%	13.62%	13.84%	(1.66pp)	0.22pp
Deuda Neta / EBITDA*	2.14x	1.28x	0.09x	(0.28x)	0.29x	0.54x	0.62x	2.06x	2.02x	595.49	-1.91
Deuda Neta / Cap. Cont.	9.64%	8.92%	4.48%	12.16%	5.43%	8.06%	5.20%	32.69%	33.07%	27.64pp	0.37pp



PE&OLES

Cifras Acumuladas

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	14,743.8	100.0%	15,585.5	100.0%	5.7%
Cto. de Ventas	10,874.2	73.8%	11,359.7	72.9%	4.5%
Utilidad Bruta	3,869.6	26.2%	4,225.8	27.1%	9.2%
Gastos Oper. y PTU	1,656.4	11.2%	1,982.3	12.7%	19.7%
EBITDA*	3,684.2	25.0%	4,190.0	26.9%	13.7%
Depreciación	1,470.9	10.0%	1,946.5	12.5%	32.3%
Utilidad Operativa	2,213.2	15.0%	2,243.5	14.4%	1.4%
CIF Neto	(181.6)	-1.2%	(127.3)	-0.8%	NN
Intereses Pagados	238.6	1.6%	245.1	1.6%	2.7%
Intereses Ganados	24.0	0.2%	14.9	0.1%	-37.8%
Perd. Cambio	(30.1)	-0.2%	71.9	0.5%	NP
Otros	63.1	0.4%	31.0	0.2%	-50.8%
Utilidad después CIF	2,031.7	13.8%	2,116.3	13.6%	4.2%
Subs. No Consol.	16.7	0.1%	3.8	0.0%	-77.5%
Utilidad antes de Imp.	2,048.3	13.9%	2,120.0	13.6%	3.5%
Impuestos	672.9	4.6%	732.8	4.7%	8.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	139.5	0.9%	219.3	1.4%	57.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,235.9	8.4%	1,167.9	7.5%	-5.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	2,890.8	19.6%	3,273.4	21.0%	13.2%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	43,314.1	46.7%	42,092.7	40.9%	-2.8%
Disponible	21,110.9	22.8%	11,634.4	11.3%	-44.9%
Clientes y Cts.xCob.	9,768.5	10.5%	11,979.9	11.6%	22.6%
Inventarios	11,592.4	12.5%	13,959.7	13.6%	20.4%
Otros Circulantes	842.3	0.9%	822.6	0.8%	-2.3%
Activos Fijos Netos	49,028.6	52.9%	60,289.7	58.5%	23.0%
Otros Activos	402.1	0.4%	614.3	0.6%	52.8%
Activos Totales	92,744.8	100.0%	102,996.7	100.0%	11.1%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	7,260.3	7.8%	10,203.1	9.9%	40.5%
Proveedores	2,760.5	3.0%	3,845.1	3.7%	39.3%
Cred. Banc y Burs			1,970.0	1.9%	NS
Impuestos por pagar	323.6	0.3%	208.7	0.2%	-35.5%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	4,176.2	4.5%	4,179.3	4.1%	0.1%
Pasivos a Largo Plazo	28,639.6	30.9%	34,365.1	33.4%	20.0%
Cred. Banc y Burs	19,821.9	21.4%	21,008.7	20.4%	6.0%
Otros Pasivos c/Costo	4,374.0		7,975.2	7.7%	82.3%
Otros Pasivos s/Circulantes	4,443.6	4.8%	5,381.1	5.2%	21.1%
Pasivos Totales	35,899.9	38.7%	44,568.2	43.3%	24.1%
Capital Mayoritario	43,309.5	46.7%	48,430.7	47.0%	11.8%
Capital Minoritario	13,535.4	14.6%	9,997.7	9.7%	-26.1%
Capital Consolidado	56,844.9	61.3%	58,428.5	56.7%	2.8%
Pasivo y Capital	92,744.8	100.0%	102,996.7	100.0%	11.1%

Cifras Trimestrales

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	14,743.8	100%	15,585.5	100%	5.7%
Cto. de Ventas	10,874.2	73.8%	11,359.7	72.9%	4.5%
Utilidad Bruta	3,869.6	26.2%	4,225.8	27.1%	9.2%
Gastos Oper. y PTU	1,656.4	11.2%	1,982.3	12.7%	19.7%
EBITDA*	3,684.2	25%	4,190.0	27%	13.7%
Depreciación	1,470.9	10.0%	1,946.5	12.5%	32.3%
Utilidad Operativa	2,213.2	15.0%	2,243.5	14.4%	1.4%
CIF Neto	-181.6	-1.2%	-127.3	-0.8%	NN
Intereses Pagados	238.6	1.6%	245.1	1.6%	2.7%
Intereses Ganados	24.0	0.2%	14.9	0.1%	-37.8%
Perd. Cambio	(30.1)	-0.2%	71.9	0.5%	NP
Otros	63.1	0.4%	31.0	0.2%	-50.8%
Utilidad después CIF	2,031.7	13.8%	2,116.3	13.6%	4.2%
Subs. No Consol.	16.7	0.1%	3.8	0.0%	-77.5%
Utilidad antes de Imp.	2,048.3	13.9%	2,120.0	13.6%	3.5%
Impuestos	672.9	4.6%	732.8	4.7%	8.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	139.5	0.9%	219.3	1.4%	57.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,235.9	8.4%	1,167.9	7.5%	-5.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	2,874.8	19.5%	3,265.9	21.0%	13.6%

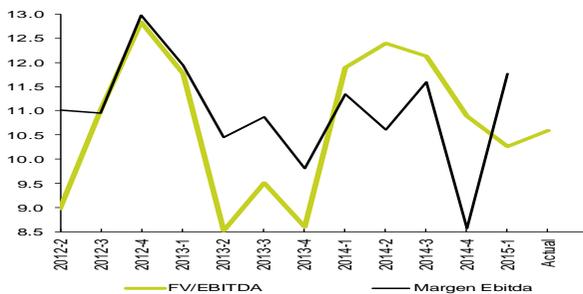
Razones Financieras

	1T 14	1T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	5.97x	4.13x	-30.85%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.26x	0.56x	116.66%
EBITDA* / Cap. Cont.	23.84x	23.18x	(0.65pp)
EBITDA* / Activo Total	15.50%	13.84%	(1.66pp)
Cobertura Interes	17.17x	18.21x	6.03%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	20.22%	22.89%	2.67pp
Cobertura (Liquidez)	1.70x	0.79x	-53.52%
Pasivo Moneda Ext.	65.74%	62.67%	(3.07pp)
Tasa de Impuesto	32.85%	34.57%	1.71pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.29x	2.02x	595.49%

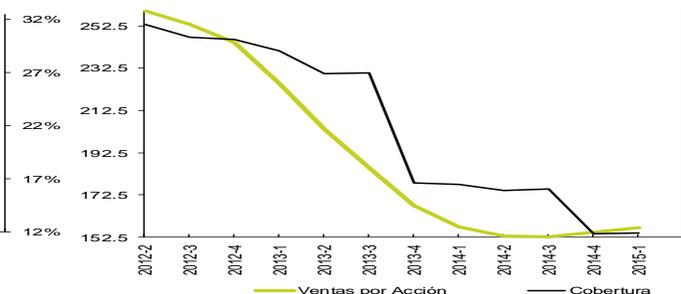
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trím. Ant.	Var.			
UPA		2.85	3.02	-5.67%			
EBITDA*		34.08	32.80	3.90%			
UOPA		16.43	16.35	0.51%			
FEPa		22.00	22.01	-0.07%			
VLA		121.85	116.79	4.33%			
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	91.02x	21.60x	321.37%	85.85x	6.02%	29.98x	203.57%
FV/Ebitda*	10.60x	9.22x	14.88%	10.40x	1.91%	10.74x	-1.36%
P/UO	15.76x	9.57x	64.67%	15.84x	-0.51%	12.38x	27.34%
P/FE	11.77x	9.35x	25.94%	11.77x	0.07%	11.26x	4.54%
P/VL	2.13x	2.31x	-8.06%	2.22x	-4.15%	4.07x	-47.78%

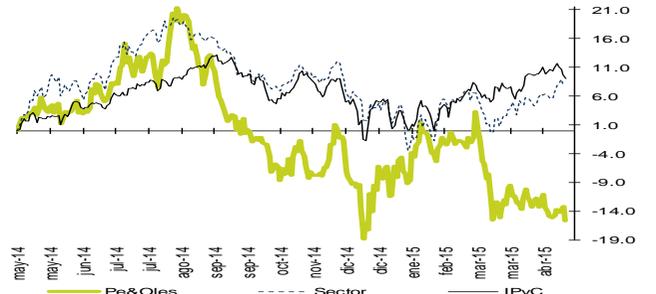
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000% / S.D. Sin Deuda



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	jcerezo@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