

¡BursaTris! 2T15

CEMEX: DESTACAN MÁRGENES

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Cemex presentó sus resultados al 2T15. Las Ventas y EBITDA mostraron incrementos de 10.2% y 20.3%, respectivamente. Respecto de los estimados, las Ventas resultaron en línea y el Ebitda por encima, por lo tanto calificamos el reporte como positivo. **CEMEX NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$16.5 implica un potencial de 15.6% vs 2.4% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Los resultados de la compañía estuvieron impactados por la fortaleza del dólar vs. otras monedas en los mercados en los que opera. En dólares (moneda funcional de la compañía) las ventas mostraron una caída de 8% y el Ebitda un incremento de 1%. Para efecto de presentación en pesos la compañía utilizó un tipo de cambio de P\$15.47 para el 2T15 (+19%a/a).

Ventas. En el consolidado, el volumen de cemento aumentó 2% a/a. Los principales impulsores fueron México y el Norte de Europa que mostraron incrementos de 4% y 6%, respectivamente (los dos mercados representan alrededor de 43% s/ventas totales). Esto compensó una baja en EUA de 1% (26% /s/ventas totales). En América del Sur, Central y el Caribe los volúmenes permanecieron sin cambios. En cuanto a los precios, destacó México y EUA que reflejaron aumentos de 7% (moneda local).

Ebitda. La compañía continúa con una tendencia favorable en cuanto a eficiencias operativas que derivaron en una expansión de 1.6ppt en el margen Ebitda. Por región, destacó el caso de EUA en donde el margen Ebitda mostró un incremento de 3.3ppt a 11.7%

Utilidad Neta. Adicional a la mejora operativa, la utilidad neta se vio beneficiada por menores gastos financieros, así como, una mayor ganancia en participación de asociadas.

CEMEX - Resultados 2T15

Concepto	2T15	2T14	Var. %	2T15e	Var. vs. Est.
Ventas	59,386	53,880	10.2%	59,970	-1.0%
Utilidad de Operación	7,638	6,720	13.7%	7,780	-1.8%
EBITDA	11,502	9,560	20.3%	10,687	7.6%
Utilidad Neta	1,759	986	NS	505	NS
<i>Margen Ebitda</i>	19.4%	17.7%	1.6 ppt	17.8%	1.5 ppt
<i>Margen Neto</i>	3.0%	1.8%	1.1 ppt	0.8%	2.1 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	POSITIVO
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	16.5
POTENCIAL \$PO	15.6%
POTENCIAL IPyC	2.4%
PESO EN IPyC	7.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-5.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	5.2%

Marco Medina Z.

mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1500

Julio 22, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



CEMEX		2T 15		Sector: CEMENTO Y MAT.CONST.								
Información Bursátil												
Precio 22-jul-2015		\$	14.23	Valor de Cap. (millones P\$)		\$	181,793	No. Acciones (millones)		12,775.3		
				Valor de Cap. (millones USD)		\$	11,375	% Acc.en Mdo. (Free Float)		89.3%		
								Acciones por ADR		5		
		2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)						(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	50,630.5	52,609.3	50,573.5	47,468.4	53,880.3	54,753.7	53,920.2	51,236.1	59,386.1	10.2	15.9	
Cto. de Ventas	34,446.7	35,634.3	34,302.8	34,436.2	36,614.3	36,213.4	35,481.9	35,673.4	39,266.7	7.2	10.1	
Utilidad Bruta	16,183.8	16,975.0	16,270.8	13,032.2	17,266.0	18,540.3	18,438.3	15,562.7	20,119.4	16.5	29.3	
Gastos Oper. y PTU	11,816.4	12,272.8	13,508.3	9,993.7	10,545.6	13,173.6	16,508.6	10,489.5	12,481.7	18.4	19.0	
EBITDA*	9,231.6	9,772.4	8,387.5	7,072.4	9,560.5	10,154.4	9,853.1	8,567.8	11,460.3	19.9	33.8	
Depreciación	3,530.2	3,670.5	3,702.3	3,533.3	3,647.4	3,650.3	3,626.1	3,514.5	3,822.6	4.8	8.8	
Utilidad Operativa	4,367.4	4,702.1	2,762.5	3,038.5	6,720.4	5,366.7	1,929.7	5,073.2	7,637.7	13.6	50.6	
CIF	(4,059.8)	(4,621.1)	(4,938.6)	(5,253.2)	(3,935.7)	(4,386.8)	(5,432.4)	(5,315.6)	(4,550.0)	NN	NN	
Intereses Pagados	4,046.1	4,117.7	4,145.8	4,150.0	3,892.1	3,937.3	3,882.0	4,134.6	4,015.6	3.2	(2.9)	
Intereses Ganados	54.9	37.1	63.2	36.2	36.2	34.2	48.8	22.7	42.9	18.5	89.2	
Perd. Cambio	(1,283.4)	(275.5)	13.0	340.5	(847.8)	(1,282.7)	(2,130.5)	(887.4)	(575.3)	NN	NN	
Otros	1,214.8	(264.9)	(869.0)	(1,480.0)	768.0	799.1	531.3	(316.3)	(2.1)	PN	NN	
Utilidad después de CIF	307.6	81.1	(2,176.1)	(2,214.7)	2,784.7	979.9	(3,502.7)	(242.4)	3,087.7	10.9	NP	
Subs. No Consol.	92.9	68.1	128.2	(4.7)	78.9	114.7	106.5	(222.7)	192.6	144.0	NP	
Util. Antes de Impuestos	400.4	149.2	(2,047.9)	(2,219.4)	2,863.7	1,094.6	(3,396.2)	(465.1)	3,280.3	14.5	NP	
Impuestos	1,954.5	1,798.7	1,013.4	1,433.8	1,593.1	1,936.1	(940.2)	1,541.8	1,267.0	(20.5)	(17.8)	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario	371.5	384.0	274.4	218.5	284.9	557.5	41.8	234.5	253.9	(10.9)	8.3	
Utilidad Neta Mayoritaria	(1,925.5)	(2,033.4)	(3,335.7)	(3,871.8)	985.7	(1,399.0)	(2,497.7)	(2,241.4)	1,759.4	78.5	NP	
Márgenes Financieros												
Margen Operativo	8.63%	8.94%	5.46%	6.40%	12.47%	9.80%	3.58%	9.90%	12.86%	0.39pp	2.96pp	
Margen EBITDA*	18.23%	18.58%	16.58%	14.90%	17.74%	18.55%	18.27%	16.72%	19.30%	1.55pp	2.58pp	
Margen Neto	-3.80%	-3.87%	-6.60%	-8.16%	1.83%	-2.56%	-4.63%	-4.37%	2.96%	1.13pp	7.34pp	
Información Trimestral por acción												
EBITDA* por Acción	0.82	0.87	0.74	0.63	0.79	0.83	0.80	0.70	0.90	14.18	28.62	
Utilidad Neta por Acción	-0.17	-0.18	-0.30	-0.34	0.08	-0.11	-0.20	-0.18	0.14	70.02	NP	
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)												
EBITDA*	0.32	0.33	0.28	0.24	0.30	0.31	0.27	0.23	0.29	-5.52	25.06	
Utilidad Neta	-0.07	-0.07	-0.11	-0.13	0.03	-0.04	-0.07	-0.06	0.04	40.68	NP	
		2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)						(A)			(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	65,679.9	68,424.2	69,048.4	67,965.6	67,381.0	71,755.6	70,957.6	74,737.3	70,067.3	3.99	-6.25	
Disponible	9,671.8	11,729.4	15,176.5	11,028.7	9,563.0	13,480.5	12,589.4	14,336.1	7,723.9	-19.23	-46.12	
Clientes y Cts.xCob.	33,952.4	35,000.4	31,996.0	33,869.2	33,759.4	34,631.8	30,756.2	33,110.5	36,131.8	7.03	9.13	
Inventarios	16,202.2	16,727.3	16,985.4	17,506.1	17,643.8	17,756.9	18,074.0	18,724.6	18,728.4	6.15	0.02	
Otros Circulantes	5,853.5	4,967.1	4,890.5	5,561.6	6,414.7	5,886.5	9,538.1	8,566.1	7,483.2	16.66	-12.64	
Activos Fijos Netos	230,184.8	235,052.7	245,861.3	244,091.7	241,805.5	239,746.4	245,703.0	249,239.1	255,840.4	5.80	2.65	
Otros Activos	178,256.8	180,887.6	181,220.1	182,212.0	179,955.5	184,977.7	198,300.2	201,686.0	208,210.3	15.70	3.23	
Activos Totales	474,121.5	484,364.5	496,129.7	494,269.3	489,142.1	496,479.8	514,960.9	525,662.3	534,118.0	9.2	1.6	
Pasivos a Corto Plazo	57,348.4	60,471.7	59,562.2	69,345.7	61,392.3	66,499.9	80,224.6	89,971.4	69,650.8	13.45	-22.59	
Proveedores	20,956.1	21,055.5	22,201.6	21,819.7	22,367.9	21,546.7	24,271.5	24,070.0	26,680.9	19.28	10.85	
Cred. Banc. y Burs	409.5	369.7	123.1	2,804.4	1,597.2	99.4	87.8	208.1	436.9	-72.65	109.98	
Impuestos por pagar	6,551.8	8,865.2	9,740.3	7,942.1	7,624.8	6,719.4	9,806.2	8,814.3	9,414.3	23.47	6.81	
Otros Pasivos c/Costo	5,019.6	5,528.9	4,756.1	11,241.1	4,863.7	13,317.5	17,662.9	29,481.4	5,708.8	17.37	-80.64	
Otros Pasivos s/Costo	24,411.5	24,652.4	22,741.1	25,538.4	24,938.6	24,816.8	28,396.2	27,397.7	27,409.9	9.91	0.04	
Pasivos a Largo Plazo	263,217.2	268,298.3	288,249.7	275,475.1	276,400.1	277,597.0	286,565.0	289,644.9	308,337.9	11.55	6.45	
Cred. Banc. Y Burs	53,207.0	54,308.7	54,387.7	54,584.3	54,113.4	50,304.8	47,156.1	45,383.5	52,958.3	-2.13	16.69	
Otros Pasivos c/Costo	166,782.3	171,854.9	180,806.0	168,100.1	173,301.1	177,763.7	188,143.5	193,653.7	205,271.5	18.45	6.00	
Otros Pasivos no circulantes	43,227.9	42,134.7	53,056.0	52,790.7	48,985.7	49,528.5	51,265.3	50,607.7	50,108.1	2.29	-0.99	
Pasivos Totales	320,565.6	328,770.0	347,811.9	344,820.8	337,792.4	344,096.9	366,789.6	379,616.3	377,988.7	11.9	(0.4)	
Capital Mayoritario	139,470.3	140,839.4	133,378.9	134,270.4	135,931.2	136,367.2	131,103.4	128,662.7	137,710.8	1.31	7.03	
Capital Minoritario	14,085.5	14,755.1	14,938.9	15,178.1	15,418.6	16,015.7	17,068.0	17,383.3	18,418.5	19.46	5.95	
Capital Consolidado	153,555.8	155,594.5	148,317.8	149,448.5	151,349.7	152,382.9	148,171.3	146,046.0	156,129.3	3.16	6.90	
Pasivo y Capital	474,121.5	484,364.5	496,129.7	494,269.3	489,142.1	496,479.8	514,960.9	525,662.3	534,118.0	9.2	1.6	
		2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras						(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	3,203.1	2,281.2	628.3	(444.1)	5,734.6	4,028.2	3,132.5	2,303.0	6,381.5	11.28	177.09	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	2.09%	1.47%	0.42%	-0.30%	3.79%	2.64%	2.11%	1.58%	4.09%	0.30pp	2.51pp	
Tasa Efectiva de Impuestos	488.09%	1205.39%	-49.49%	-64.61%	55.63%	176.88%	27.68%	-331.51%	38.62%	(17.01pp)	370.13pp	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.86x	0.85x	0.87x	0.73x	0.81x	0.81x	0.66x	0.62x	0.74x	-9.02	18.40	
EBITDA* / Activo Total	6.78%	6.80%	6.97%	7.22%	7.22%	7.17%	7.25%	7.48%	7.83%	0.60pp	0.35pp	
Deuda Neta / EBITDA*	9.34x	(0.70x)	6.79x	(1.88x)	3.75x	7.28x	5.73x	9.16x	7.05x	88.16	-22.99	
Deuda Neta / Cap. Cont.	140.50%	141.61%	151.63%	151.02%	148.21%	149.63%	162.29%	174.19%	164.38%	16.18pp	(9.80pp)	

Fuente: Bx+, BMV



CEMEX

Cifras Acumuladas

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	101,348.7	100.0%	110,622.2	100.0%	9.2%
Cto. de Ventas	71,050.5	70.1%	74,940.1	67.7%	5.5%
Utilidad Bruta	30,298.2	29.9%	35,682.1	32.3%	17.8%
Gastos Oper. y PTU	20,539.2	20.3%	22,971.2	20.8%	11.8%
EBITDA*	16,632.8	16.4%	20,028.2	18.1%	20.4%
Depreciación	7,180.7	7.1%	7,337.1	6.6%	2.2%
Utilidad Operativa	9,759.0	9.6%	12,710.9	11.5%	30.2%
CIF Neto	(9,188.9)	-9.1%	(9,865.6)	-8.9%	NN
Intereses Pagados	8,042.1	7.9%	8,150.2	7.4%	1.3%
Intereses Ganados	72.4	0.1%	65.6	0.1%	-9.4%
Perd. Cambio	(507.2)	-0.5%	(1,462.7)	-1.3%	NN
Otros	(712.0)	-0.7%	(318.3)	-0.3%	NN
Utilidad después CIF	570.0	0.6%	2,845.3	2.6%	399.1%
Subs. No Consol.	74.3	0.1%	(30.1)	0.0%	PN
Utilidad antes de Imp.	644.3	0.6%	2,815.3	2.5%	336.9%
Impuestos	3,027.0	3.0%	2,808.8	2.5%	-7.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	503.4	0.5%	488.4	0.4%	-3.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	(2,886.1)	-2.8%	(481.9)	-0.4%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	5,360.9	5.3%	8,700.6	7.9%	62.3%
-------------------	---------	------	---------	------	-------

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	67,381.0	13.8%	70,067.3	13.1%	4.0%
Disponible	9,563.0	2.0%	7,723.9	1.4%	-19.2%
Cientes y Cts.xCob.	33,759.4	6.9%	36,131.8	6.8%	7.0%
Inventarios	17,643.8	3.6%	18,728.4	3.5%	6.1%
Otros Circulantes	6,414.7	1.3%	7,483.2	1.4%	16.7%
Activos Fijos Netos	241,805.5	49.4%	255,840.4	47.9%	5.8%
Otros Activos	179,955.5	36.8%	208,210.3	39.0%	15.7%
Activos Totales	489,142.1	100.0%	534,118.0	100.0%	9.2%
Pasivos a Corto Plazo	61,392.3	12.6%	69,650.8	13.0%	13.5%
Proveedores	22,367.9	4.6%	26,680.9	5.0%	19.3%
Cred. Banc y Burs	1,597.2	0.3%	436.9	0.1%	-72.6%
Impuestos por pagar	7,624.8	1.6%	9,414.3	1.8%	23.5%
Otros Pasivos c/Costo	4,863.7	1.0%	5,708.8	1.1%	17.4%
Otros Pasivos s/Costo	24,938.6	5.1%	27,409.9	5.1%	9.9%
Pasivos a Largo Plazo	276,400.1	56.5%	308,337.9	57.7%	11.6%
Cred. Banc y Burs	54,113.4	11.1%	52,958.3	9.9%	-2.1%
Otros Pasivos c/Costo	173,301.1	35.4%	205,271.5	38.4%	18.4%
Otros Pasivos no Circulantes	48,985.7	10.0%	50,108.1	9.4%	2.3%
Pasivos Totales	337,792.4	69.1%	377,988.7	70.8%	11.9%
Capital Mayoritario	135,931.2	27.8%	137,710.8	25.8%	1.3%
Capital Minoritario	15,418.6	3.2%	18,418.5	3.4%	19.5%
Capital Consolidado	151,349.7	30.9%	156,129.3	29.2%	3.2%
Pasivo y Capital	489,142.1	100.0%	534,118.0	100.0%	9.2%

Cifras Trimestrales

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	53,880.3	100%	59,386.1	100%	10.2%
Cto. de Ventas	36,614.3	68.0%	39,266.7	66.1%	7.2%
Utilidad Bruta	17,266.0	32.0%	20,119.4	33.9%	16.5%
Gastos Oper. y PTU	10,545.6	19.6%	12,481.7	21.0%	18.4%
EBITDA*	9,560.5	18%	11,460.3	19%	19.9%
Depreciación	3,647.4	6.8%	3,822.6	6.4%	4.8%
Utilidad Operativa	6,720.4	12.5%	7,637.7	12.9%	13.6%
CIF Neto	-3,935.7	-7.3%	-4,550.0	-7.7%	NN
Intereses Pagados	3,892.1	7.2%	4,015.6	6.8%	3.2%
Intereses Ganados	36.2	0.1%	42.9	0.1%	18.5%
Perd. Cambio	-847.8	-1.6%	-575.3	-1.0%	NN
Otros	768.0	1.4%	-2.1	0.0%	PN
Utilidad después CIF	2,784.7	5.2%	3,087.7	5.2%	10.9%
Subs. No Consol.	78.9	0.1%	192.6	0.3%	144.0%
Utilidad antes de Imp.	2,863.7	5.3%	3,280.3	5.5%	14.5%
Impuestos	1,593.1	3.0%	1,267.0	2.1%	-20.5%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	284.9	0.5%	253.9	0.4%	-10.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	985.7	1.8%	1,759.4	3.0%	78.5%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	6,481.4	12.0%	6,188.9	10.4%	-4.5%
-------------------	---------	-------	---------	-------	-------

	2T 14	2T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.10x	1.01x	-8.34%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.17x	2.37x	9.35%
EBITDA* / Cap. Cont.	22.99%	25.64%	2.65pp
EBITDA* / Activo Total	7.22%	7.83%	0.60pp
Cobertura Interes	2.13x	2.48x	16.67%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	18.17%	18.43%	0.25pp
Cobertura (Liquidez)	0.18x	0.15x	-15.58%
Pasivo Moneda Ext.	85.71%	88.17%	2.46pp
Tasa de Impuesto	469.80%	99.77%	(370.04pp)
Deuda Neta / EBITDA*	3.75x	7.05x	88.16%

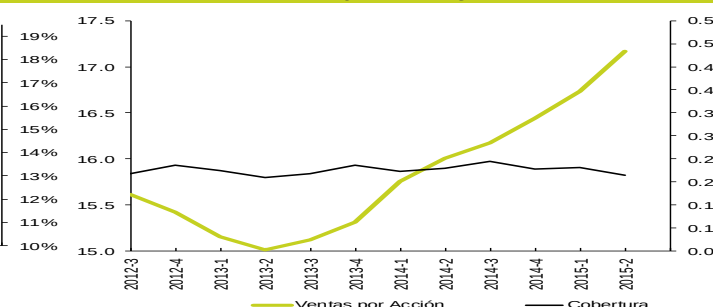
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.		Var.		
UPA		-0.34		-0.40	NN		
EBITDA*		3.13		2.86	9.55%		
UOPA		1.57		1.49	4.81%		
FEPA		0.57		0.51	13.41%		
VLA		10.78		10.07	7.03%		
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(41.52x)	NS		(35.28x)	NN		
FV/Ebitda*	11.56x	12.58x	-8.10%	12.08x	-4.32%	13.32x	-13.23%
P/UO	9.09x	10.17x	-10.69%	9.52x	-4.58%	11.92x	-23.75%
P/FE	24.75x	12.40x	99.62%	28.07x	-11.83%	26.97x	-8.23%
P/VL	1.32x	1.62x	-18.74%	1.41x	-6.57%	1.25x	5.84%

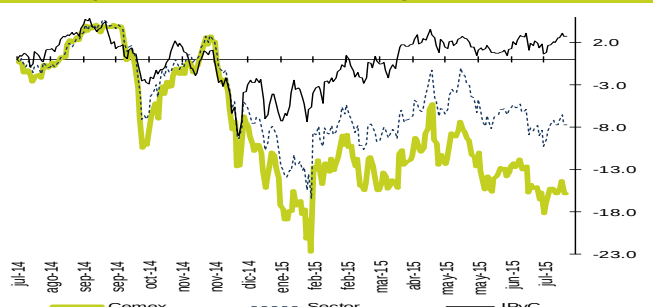
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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, Gabriel Treviño Castillo Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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



GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com.mx
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	lgonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1709	gtrevino@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	55 56251500 x 1682	ivelascoo@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
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