

¡BursaTris! 2T15

ICA: PEGA CONSTRUCCIÓN

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

ICA dio a conocer sus resultados al 2T15. La emisora mostró variaciones nominales en Ventas y Ebitda de 8% y -18% respectivamente. Las cifras estuvieron por debajo de las expectativas de consenso. **ICA NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines. El Precio Objetivo de Consenso de P\$15.4 implica un potencial de 50% vs 6% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas. Por debajo de las expectativas a medida que Construcción (~71 de los Ingresos) presentó una caída de 12%. Esto ensombreció el sólido desempeño de Aeropuertos (~13 de los Ingresos) ante un incremento de los ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos. El portafolio de Concesiones (~13% de los Ingresos) también presentó métricas saludables con un crecimiento de 7% en el tráfico, no obstante, los ingresos de dicha división bajaron 8% ante menores ingresos por construcción.

Ebitda. De igual forma, Construcción (8% del Ebitda consolidado) afectó los márgenes operativos ya que dicha división mostró una contracción de 7.8ppt a 1.8%. Esto fue parcialmente compensado por una expansión de 13.1% en el margen de Concesiones (50% del Ebitda) a 58.9%. Por su parte, Aeropuertos mostró una ligera baja de 0.7ppt. a 48.1%.

Apalancamiento. La razón deuda neta / Ebitda U12M es de 8.0x vs. 7.8x en el 1T15. De forma secuencial, la deuda total disminuyó 2% tras el pago de pasivos corporativos de corto plazo. La compañía utilizó los recursos provenientes de la venta del paquete de cuatros autopistas por las cuales recibió alrededor de P\$3,000mm. ICA espera concretar la monetización de activos adicionales por P\$2,000mm durante la segunda mitad del año.

ICA - Resultados 2T15

Concepto	2T15	2T14	Var. %	2T15e	Var. vs. Est.
Ventas	8,361	9,063	-7.7%	9,899	-15.5%
Utilidad de Operación	772	1,161	-33.5%	1,434	-46.2%
EBITDA	1,262	1,547	-18.4%	1,658	-23.9%
Utilidad Neta	-357	22	NA	-199	NA
Mgn. De Operación	9.2%	12.8%	-3.6 ppt	14.5%	-5.3 ppt
Mgn. Ebitda	15.1%	17.1%	-2.0 ppt	16.7%	-1.7 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)*	15.4
POTENCIAL \$PO	50.0%
POTENCIAL IPyC	5.8%
PESO EN IPyC	0.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-43.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.8%

Marco Medina

mmedinaz@vepormas.com.mx

5625 1500 ext. 1453

Julio 28, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



ICA		2T 15		Sector: CONSTRUCCION							
Información Bursátil											
Precio 28-Jul-2015	\$	10.04		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	6,098		No. Acciones (millones)	607.4		
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	374		% Acc.en Mdo. (Free Float)	80.4%		
								Acciones por ADR	6		
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Ventas Netas	7,837.3	7,764.7	7,728.7	7,979.9	9,063.4	8,751.5	10,962.4	8,822.2	8,360.6	(7.8)	(5.2)
Cto. de Ventas	6,113.8	6,292.4	5,840.4	6,362.9	7,243.5	6,683.7	8,845.3	6,847.0	7,093.1	(2.1)	3.6
Utilidad Bruta	1,723.5	1,472.3	1,888.2	1,617.0	1,819.9	2,067.8	2,117.1	1,975.3	1,267.5	(30.4)	(35.8)
Gastos Oper. y PTU	225.1	837.8	1,074.1	536.0	658.5	955.9	1,096.1	820.1	495.6	(24.7)	(39.6)
EBITDA*	1,802.0	994.2	1,263.9	1,579.1	1,547.0	1,501.0	1,510.0	1,520.4	1,121.7	(27.5)	(26.2)
Depreciación	244.8	248.2	308.5	263.1	252.8	228.9	326.2	365.3	349.7	38.3	(4.3)
Utilidad Operativa	1,498.3	634.6	814.1	1,081.0	1,161.3	1,111.9	1,021.0	1,155.2	772.0	(33.5)	(33.2)
CIF	(2,221.0)	(532.5)	(534.3)	(865.7)	(1,391.7)	(2,021.4)	(4,175.4)	(2,491.3)	(1,578.1)	NN	NN
Intereses Pagados	796.8	924.1	762.0	807.5	1,191.7	1,236.7	854.5	1,119.4	1,019.2	(14.5)	(8.9)
Intereses Ganados	(30.8)	181.1	1.8	45.7	153.0	342.0	(102.8)	40.5	16.8	(89.0)	(58.6)
Perd. Cambio	1,255.0	(247.3)	191.5	50.9	(119.3)	485.9	2,743.3	1,079.6	344.8	NP	(68.1)
Otros	(2,648.4)	457.8	34.4	(154.8)	(233.7)	(1,612.6)	(5,961.4)	(2,492.0)	(920.5)	NN	NN
Utilidad después de CIF	(722.7)	102.1	279.8	215.2	(230.4)	(909.5)	(3,154.4)	(806.2)	(806.2)	NN	NN
Subs. No Consol.	(100.3)	120.1	272.3	100.0	96.7	135.1	217.5	163.7	161.0	66.6	(1.6)
Util. Antes de Impuestos	(823.0)	222.2	552.2	315.2	(133.7)	(774.4)	(2,936.9)	(1,172.5)	(645.1)	NN	NN
Impuestos	(365.4)	(23.7)	(333.0)	107.9	(124.6)	(152.9)	(833.0)	(365.4)	(115.3)	NN	NN
Part. Extraord.	121.8	200.7	153.2	29.3	31.1	103.0	277.9	98.8	173.2	456.3	75.4
Interés Minoritario	165.0	205.9	518.6	260.4	171.2	250.3	255.7	137.9	209.9	22.7	52.2
Utilidad Neta Mayoritaria	(500.9)	240.7	519.8	(23.8)	(149.1)	(768.9)	(2,081.6)	(846.3)	(566.6)	NN	NN
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	19.12%	8.17%	10.53%	13.55%	12.81%	12.71%	9.31%	13.09%	9.23%	(3.58pp)	(3.86pp)
Margen EBITDA*	22.99%	12.80%	16.35%	19.79%	17.07%	17.15%	13.77%	13.42%	13.42%	(3.65pp)	(3.82pp)
Margen Neto	-6.39%	3.10%	6.73%	-0.30%	-1.65%	-8.79%	-18.99%	-9.59%	-6.78%	(5.13pp)	2.82pp
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	2.97	1.64	2.08	2.60	2.55	2.47	2.49	2.50	1.85	-27.49	-26.23
Utilidad Neta por Acción	-0.82	0.40	0.86	-0.04	-0.25	-1.27	-3.43	-1.39	-0.93	NN	NN
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	1.37	0.75	0.95	1.19	1.18	1.10	1.01	0.98	0.71	-40.01	-28.27
Utilidad Neta	-0.38	0.18	0.39	-0.02	-0.11	-0.57	-1.39	-0.55	-0.36	NN	NN
Balance General (Millones de pesos)											
	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Activo Circulante	42,824.9	40,241.7	42,766.8	44,038.6	48,843.4	48,033.6	46,873.2	49,021.7	48,820.6	-0.05	-0.41
Disponible	4,285.3	5,144.2	3,176.5	3,223.2	3,145.3	3,925.4	3,734.8	3,694.0	4,746.9	50.92	28.50
Clientes y Cts.xCob.	28,388.3	24,004.1	19,791.9	21,898.6	23,945.5	23,777.1	23,404.3	24,931.4	25,402.1	6.08	1.89
Inventarios	2,212.8	3,405.6	3,013.2	3,149.0	2,801.6	2,910.5	2,420.0	2,449.4	1,663.0	-40.64	-32.11
Otros Circulantes	5,067.7	4,867.7	14,581.9	13,852.4	14,143.2	14,111.5	14,022.6	14,366.2	14,577.7	3.07	1.47
Activos Fijos Netos	46,002.7	43,763.8	35,535.2	36,410.8	36,861.4	38,569.7	44,601.4	45,598.4	46,746.1	26.82	2.52
Otros Activos	22,177.5	22,996.0	23,205.1	23,715.0	25,235.3	25,858.8	26,791.8	27,825.3	28,207.1	11.78	1.37
Activos Totales	111,005.2	107,001.5	101,507.1	104,164.4	110,940.2	112,462.0	118,266.4	122,445.5	123,773.8	11.6	1.1
Pasivos a Corto Plazo	36,967.6	32,207.2	38,620.3	39,808.9	36,145.4	36,787.9	37,946.4	41,615.7	41,421.9	14.60	-0.47
Proveedores	6,239.5	6,217.6	6,439.8	6,333.6	6,868.1	6,769.9	7,591.0	8,006.7	8,363.5	21.77	4.46
Cred. Banc. y Burs	14,668.8	10,678.9	9,756.1	9,306.2	5,022.6	5,491.4	6,493.3	8,150.2	6,779.6	34.98	-16.82
Impuestos por pagar	253.8	256.1	732.7	609.1	585.4	445.9	622.7	224.7	540.7	-7.63	140.63
Otros Pasivos c/Costo	222.3	191.6	1,133.4	1,070.2	1,070.2	1,070.2	1,070.2	1,073.2	1,073.2	0.28	0.28
Otros Pasivos s/Costo	15,583.1	14,863.0	20,558.3	22,489.8	22,599.2	23,010.5	22,163.8	24,163.8	24,664.9	9.14	2.07
Pasivos a Largo Plazo	53,482.2	51,538.1	38,755.0	40,327.1	51,697.5	52,704.1	58,469.5	59,720.4	59,558.7	15.21	-0.27
Cred. Banc. Y Burs	40,678.4	38,357.5	28,815.5	30,506.1	41,433.8	42,218.2	47,285.6	48,052.4	48,167.7	16.25	0.24
Otros Pasivos c/Costo	10,983.7	10,146.7	6,434.1	6,379.5	6,277.3	6,813.4	7,482.1	7,827.9	8,020.2	27.76	2.46
Otros Pasivos no circulantes	1,820.1	3,033.9	3,505.4	3,441.5	3,986.4	3,672.5	3,701.8	3,840.1	3,370.8	-15.44	-12.22
Pasivos Totales	90,449.8	83,745.3	77,375.4	80,136.1	87,842.9	89,491.9	96,415.9	101,336.0	100,980.6	15.0	(0.4)
Capital Mayoritario	16,928.9	18,327.3	18,576.4	18,183.3	17,976.2	17,692.4	16,199.3	15,343.5	15,333.2	-14.70	-0.07
Capital Minoritario	3,626.6	4,928.9	5,555.4	5,845.0	5,121.1	5,277.7	5,651.2	5,766.0	7,460.0	45.67	29.38
Capital Consolidado	20,555.4	23,256.3	24,131.8	24,028.4	23,097.3	22,970.1	21,850.4	21,109.5	22,793.2	-1.32	7.98
Pasivo y Capital	111,005.2	107,001.5	101,507.1	104,164.4	110,940.2	112,462.0	118,266.4	122,445.5	123,773.8	11.6	1.1
Razones Financieras											
	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Flujo de Efectivo	(858.3)	856.0	1,242.3	471.9	350.4	(595.8)	(3,268.7)	(1,020.2)	(221.8)	PN	NN
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-4.18%	3.68%	5.15%	1.96%	1.52%	-2.59%	-14.96%	-4.83%	-0.97%	(2.49pp)	3.86pp
Tasa Efectiva de Impuestos	44.40%	-10.68%	-60.31%	34.23%	93.20%	19.74%	28.36%	31.16%	17.87%	(75.33pp)	(13.29pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.10x	1.14x	1.03x	1.03x	1.27x	1.23x	1.17x	1.12x	1.14x	-10.62	1.73
EBITDA* / Activo Total	3.53%	3.37%	4.74%	5.37%	4.85%	5.37%	5.58%	5.36%	4.82%	(0.03pp)	(0.55pp)
Deuda Neta / EBITDA*	19.22x	7.01x	10.88x	1.31x	7.75x	7.88x	6.26x	9.34x	9.72x	25.47	4.10
Deuda Neta / Cap. Cont.	302.93%	233.19%	178.03%	183.28%	219.33%	224.94%	268.17%	290.90%	260.14%	40.81pp	(30.76pp)

Fuente: Bx+, BMV



ICA

Cifras Acumuladas

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	17,043.2	100.0%	17,182.8	100.0%	0.8%
Cto. de Ventas	13,606.4	79.8%	13,940.0	81.1%	2.5%
Utilidad Bruta	3,436.9	20.2%	3,242.8	18.9%	-5.6%
Gastos Oper. y PTU	1,194.5	7.0%	1,315.7	7.7%	10.1%
EBITDA*	3,126.0	18.3%	2,642.1	15.4%	-15.5%
Depreciación	515.9	3.0%	715.0	4.2%	38.6%
Utilidad Operativa	2,242.3	13.2%	1,927.1	11.2%	-14.1%
CIF Neto	(2,257.5)	-13.2%	(4,069.5)	-23.7%	NN
Intereses Pagados	1,999.3	11.7%	2,138.6	12.4%	7.0%
Intereses Ganados	198.7	1.2%	57.3	0.3%	-71.2%
Perd. Cambio	(68.4)	-0.4%	1,424.3	8.3%	NP
Otros	(388.5)	-2.3%	(3,412.4)	-19.9%	NN
Utilidad después CIF	(15.2)	-0.1%	(2,142.3)	-12.5%	NN
Subs. No Consol.	196.6	1.2%	324.7	1.9%	65.1%
Utilidad antes de Imp.	181.5	1.1%	(1,817.6)	-10.6%	PN
Impuestos	(16.7)	-0.1%	(480.6)	-2.8%	NN
Part. Extraord.	60.4	0.4%	272.0	1.6%	349.9%
Interés Minoritario	431.6	2.5%	347.9	2.0%	-19.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	(173.0)	-1.0%	(1,412.9)	-8.2%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	954.1	5.6%	(1,184.9)	-6.9%	PN
-------------------	-------	------	-----------	-------	----

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	48,843.4	44.0%	48,820.6	39.4%	0.0%
Disponible	3,145.3	2.8%	4,746.9	3.8%	50.9%
Cientes y Cts.xCob.	23,945.5	21.6%	25,402.1	20.5%	6.1%
Inventarios	2,801.6	2.5%	1,663.0	1.3%	-40.6%
Otros Circulantes	14,143.2	12.7%	14,577.7	11.8%	3.1%
Activos Fijos Netos	36,861.4	33.2%	46,746.1	37.8%	26.8%
Otros Activos	25,235.3	22.7%	28,207.1	22.8%	11.8%
Activos Totales	110,940.2	100.0%	123,773.8	100.0%	11.6%
Pasivos a Corto Plazo	36,145.4	32.6%	41,421.9	33.5%	14.6%
Proveedores	6,868.1	6.2%	8,363.5	6.8%	21.8%
Cred. Banc y Burs	5,022.6	4.5%	6,779.6	5.5%	35.0%
Impuestos por pagar	585.4	0.5%	540.7	0.4%	-7.6%
Otros Pasivos c/Costo	1,070.2	1.0%	1,073.2	0.9%	0.3%
Otros Pasivos s/Costo	22,599.2	20.4%	24,664.9	19.9%	9.1%
Pasivos a Largo Plazo	51,697.5	46.6%	59,558.7	48.1%	15.2%
Cred. Banc y Burs	41,433.8	37.3%	48,167.7	38.9%	16.3%
Otros Pasivos c/Costo	6,277.3	5.7%	8,020.2	6.5%	27.8%
Otros Pasivos s/Circulantes	3,986.4	3.6%	3,370.8	2.7%	-15.4%
Pasivos Totales	87,842.9	79.2%	100,980.6	81.6%	15.0%
Capital Mayoritario	17,976.2	16.2%	15,333.2	12.4%	-14.7%
Capital Minoritario	5,121.1	4.6%	7,460.0	6.0%	45.7%
Capital Consolidado	23,097.3	20.8%	22,793.2	18.4%	-1.3%
Pasivo y Capital	110,940.2	100.0%	123,773.8	100.0%	11.6%

Cifras Trimestrales

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	9,063.4	100%	8,360.6	100%	-7.8%
Cto. de Ventas	7,243.5	79.9%	7,093.1	84.8%	-2.1%
Utilidad Bruta	1,819.9	20.1%	1,267.5	15.2%	-30.4%
Gastos Oper. y PTU	658.5	7.3%	495.6	5.9%	-24.7%
EBITDA*	1,547.0	17%	1,121.7	13%	-27.5%
Depreciación	252.8	2.8%	349.7	4.2%	38.3%
Utilidad Operativa	1,161.3	12.8%	772.0	9.2%	-33.5%
CIF Neto	-1,391.7	-15.4%	-1,578.1	-18.9%	NN
Intereses Pagados	1,191.7	13.1%	1,019.2	12.2%	-14.5%
Intereses Ganados	153.0	1.7%	16.8	0.2%	-89.0%
Perd. Cambio	-119.3	-1.3%	344.8	4.1%	NP
Otros	-233.7	-2.6%	-920.5	-11.0%	NN
Utilidad después CIF	-230.4	-2.5%	-806.2	-9.6%	NN
Subs. No Consol.	96.7	1.1%	161.0	1.9%	66.6%
Utilidad antes de Imp.	-133.7	-1.5%	-645.1	-7.7%	NN
Impuestos	-124.6	-1.4%	-115.3	-1.4%	NN
Part. Extraord.	31.1	0.3%	173.2	2.1%	456.3%
Interés Minoritario	171.2	1.9%	209.9	2.5%	22.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	-149.1	-1.6%	(566.6)	-6.8%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

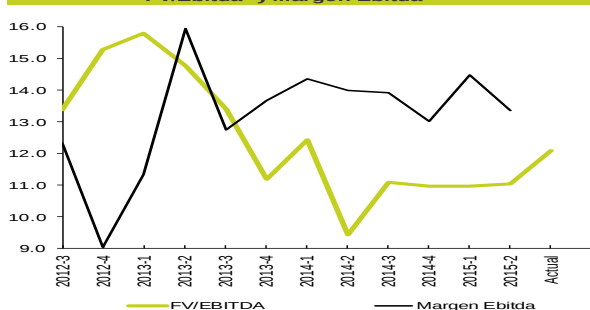
Fjo. Neto de Efo.	(461.5)	-5.1%	(729.3)	-8.7%	NN
-------------------	---------	-------	---------	-------	----

	2T 14	2T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.35x	1.18x	-12.78%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	3.67x	4.22x	15.14%
EBITDA* / Cap. Cont.	23.31%	24.80%	1.49pp
EBITDA* / Activo Total	4.85%	4.82%	(0.03pp)
Cobertura Interes	1.53x	1.27x	-17.13%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	41.15%	41.02%	(0.13pp)
Cobertura (Liquidez)	0.15x	0.14x	-4.83%
Pasivo Moneda Ext.	32.40%	35.45%	3.05pp
Tasa de Impuesto	-9.22%	26.44%	35.66pp
Deuda Neta / EBITDA*	7.75x	9.72x	25.47%

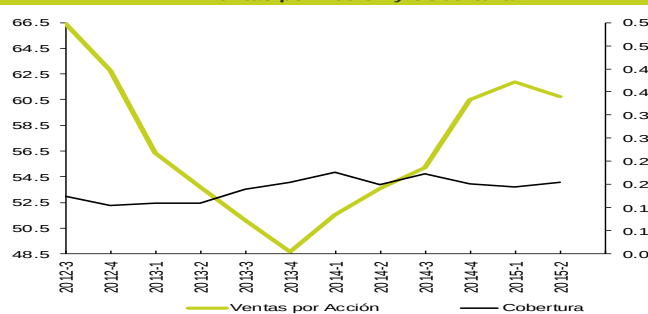
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.		Var.		
UPA		-7.02		-6.33	NN		
EBITDA*		9.31		10.28	-9.45%		
UOPA		6.68		7.33	-8.75%		
FEPA		-5.61		-4.74	NN		
VLA		25.25		25.26	-0.07%		
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(1.43x)	51.60x	PN	(1.59x)	NN	27.31x	PN
FV/Ebitda*	12.09x	13.20x	-8.42%	10.05x	20.29%	12.60x	-4.04%
P/UO	1.50x	8.22x	-81.73%	1.37x	9.59%	3.64x	-58.76%
P/FE	(1.79x)	24.48x	PN	(2.12x)	NN	16.41x	PN
P/VL	0.40x	2.14x	-81.37%	0.40x	0.07%	0.86x	-53.65%

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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. 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 / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@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 María 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