

¡BursaTris! 2T15

GMEXICO: COMPENSA EBITDA

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Grupo México reportó sus resultados financieros del 2T15. La empresa presentó crecimientos nominales en Ventas y Ebitda de 8.9% y 13.3%, respectivamente. Respecto de los estimados de consenso, el Ebitda resultó en línea. **Gmexico NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas. Nuestro Precio Objetivo de P\$51.3 implica un potencial de 18.9% vs 4.6% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El incremento en las Ventas se explica por el efecto de la depreciación del peso mexicano durante el 2T15 (20% vs. 2T14) en el negocio minero (72% de los Ingresos totales), sumado a un mejor desempeño tanto en la división ferroviaria (22% del total), como la de infraestructura (6% del total).

- El segmento de minería presentó una caída en Ventas en dólares (es la moneda de operación) de 9.9% como consecuencia de un menor precio (-10.6%) del cobre (82.1% de las Ventas) que fue compensado parcialmente con un incremento en el volumen de venta (6.0%).
- En la división ferroviaria el impacto de la depreciación del peso fue contrario, dado que en dólares las Ventas sólo subieron 0.2%, mientras que en pesos el incremento fue de 17.6%. Lo anterior se explica por un mayor volumen transportado (6.8%), sumado a mejores precios promedio. Es importante destacar que los segmentos de mayor crecimiento fueron: metales (+19%), cemento (+11%), agrícola (+10%) y automóviles (+8%).
- El negocio de infraestructura disminuyó 10.9% durante el 2T15. En la primera mitad del año acumula un incremento de 8.5% debido al inicio de operaciones de las plataformas "Tabasco" y "Campeche", junto con la apertura de la primera sección de la autopista Salamanca-León.

El mayor crecimiento del Ebitda respecto de la variación en los ingresos se explica por un efecto neto entre una caída en el margen de la división minera (1.0 ppt) y un en el negocio ferroviario (0.2 ppt) sumado a un aumento en infraestructura (5.1 ppt)

La disminución en la utilidad neta a pesar del positivo resultado operativo corresponde a mayores gastos financieros.

Gmexico - Resultados 2T15

Concepto	2T15	2T14	Var. %	2T15e	Var. vs. Est.
Ventas	33,409	30,689	8.9%	36,939	-9.6%
Utilidad de Operación	11,586	10,610	9.2%	10,419	11.2%
EBITDA	14,997	13,240	13.3%	15,054	-0.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,593	7,262	-23.0%	5,398	3.6%
<i>Margen de Operación</i>	34.7%	34.6%	0.1 ppt	28.2%	6.5 ppt
<i>Margen Ebitda</i>	44.9%	43.1%	1.7 ppt	40.8%	4.1 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+.

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	51.3
POTENCIAL \$PO	18.9%
POTENCIAL IPyC	4.6%
PESO EN IPyC	7.3%
VAR PRECIO EN EL AÑO	0.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	3.0%

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

Julio 29, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



GMEXICO		2T 15		Sector: MINERAS							
Información Bursátil											
Precio 29-Jul-2015	\$	42.93		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	334,210		No. Acciones (millones)		7,785.0	
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	20,494		% Acc.en Mdo. (Free Float)		44.7%	
								Acciones por ADR		N.A.	
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	27,912.5	29,744.7	30,457.2	28,847.8	30,679.1	33,165.0	32,231.4	31,929.4	33,409.1	8.9	4.6
Cto. de Ventas	17,702.2	18,731.7	19,862.4	18,183.9	19,695.9	19,688.8	19,367.4	19,804.1	20,846.3	5.8	5.3
Utilidad Bruta	10,210.3	11,013.0	10,594.8	10,663.9	10,983.2	13,476.2	12,864.0	12,125.2	12,562.8	14.4	3.6
Gastos Oper. y PTU	974.1	663.1	189.5	896.4	376.7	1,566.6	1,333.8	943.8	976.8	159.3	3.5
EBITDA*	11,845.1	12,730.2	12,901.5	12,377.1	13,235.9	14,764.5	14,472.7	14,480.4	14,996.9	13.3	3.6
Depreciación	2,608.8	2,380.3	2,496.2	2,609.6	2,629.5	2,854.9	2,942.4	3,298.9	3,410.9	29.7	3.4
Utilidad Operativa	9,236.2	10,349.9	10,405.4	9,767.5	10,606.5	11,909.6	11,530.3	11,181.5	11,586.0	9.2	3.6
CIF	(2,122.5)	(427.6)	693.4	341.4	1,292.0	(370.6)	(3,488.7)	(735.7)	(960.8)	PN	NN
Intereses Pagados	773.0	811.6	599.9	724.1	672.8	688.8	653.0	669.3	1,110.8	65.1	66.0
Intereses Ganados	152.1	184.3	116.1	111.6	367.3	143.4	89.6	70.8	187.0	(49.1)	163.9
Perd. Cambio	515.9	(27.9)	(163.3)	22.9	(1,165.3)	(1,926.1)	251.8	668.3	(37.1)	NN	PN
Otros	(2,017.4)	227.6	1,340.5	930.9	2,762.8	2,101.0	(3,177.0)	(805.6)	0.2	(100.0)	NP
Utilidad después de CIF	7,113.7	9,922.3	11,098.8	10,108.8	11,898.5	11,539.0	8,041.6	10,445.7	10,625.2	(10.7)	1.7
Subs. No Consol.	96.7	36.6	101.0	93.2	125.4	100.5	102.2	57.8	80.8	(35.6)	39.7
Util. Antes de Impuestos	7,210.5	9,958.9	11,199.7	10,202.0	12,024.0	11,639.6	8,143.8	10,503.6	10,706.0	(11.0)	1.9
Impuestos	2,368.6	3,159.2	3,526.1	3,594.7	3,197.4	3,653.8	2,412.7	3,535.3	3,764.2	17.7	6.5
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,239.8	1,243.1	1,151.4	1,352.4	1,567.3	1,442.0	774.2	1,288.6	1,349.2	(13.9)	4.7
Utilidad Neta Mayoritaria	3,602.1	5,556.5	6,522.3	5,254.9	7,259.3	6,543.8	4,956.9	5,679.6	5,592.7	(23.0)	(1.5)
Márgenes Financieros											
Margen Operativo	33.09%	34.80%	34.16%	33.86%	34.57%	35.91%	35.77%	35.02%	34.68%	0.11pp	(0.34pp)
Margen EBITDA*	42.44%	42.80%	42.36%	42.90%	43.14%	44.52%	44.90%	45.35%	44.89%	1.75pp	(0.46pp)
Margen Neto	12.90%	18.68%	21.41%	18.22%	23.66%	19.73%	15.38%	17.79%	16.74%	(6.92pp)	(1.05pp)
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	1.52	1.64	1.66	1.59	1.70	1.90	1.86	1.86	1.93	13.30	3.57
Utilidad Neta por Acción	0.46	0.71	0.84	0.68	0.93	0.84	0.64	0.73	0.72	-22.96	-1.53
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.12	0.12	0.13	0.12	0.13	0.14	0.13	0.12	0.12	-6.25	0.70
Utilidad Neta	0.04	0.05	0.06	0.05	0.07	0.06	0.04	0.05	0.05	-36.25	-4.25
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	84,765.3	84,440.9	77,042.8	77,776.8	77,041.4	76,338.4	75,059.8	69,712.9	100,953.6	31.04	44.81
Disponible	34,206.0	35,013.5	31,825.1	31,094.5	27,335.8	28,153.8	20,527.6	18,304.8	40,128.0	46.80	119.22
Clientes y Cts.xCob.	16,074.9	14,615.1	15,244.5	13,109.7	14,716.3	14,932.6	16,831.1	15,900.5	16,575.8	12.64	4.25
Inventarios	15,401.4	15,279.8	15,252.9	15,544.3	15,405.4	15,709.6	18,962.8	19,189.2	19,726.0	28.05	2.80
Otros Circulantes	3,124.9	3,521.2	997.7	3,467.2	3,779.4	3,542.2	2,850.9	3,586.4	3,777.7	-0.05	5.33
Activos Fijos Netos	143,582.7	154,365.0	168,650.8	166,858.1	169,031.6	180,747.2	211,456.9	214,442.0	224,200.0	32.64	4.55
Otros Activos	21,096.7	19,838.4	23,387.2	22,781.2	23,300.6	24,461.5	27,402.6	29,769.8	32,082.2	37.69	7.77
Activos Totales	249,444.7	258,644.3	269,080.8	267,416.1	269,373.6	281,547.0	313,919.2	313,924.7	357,235.8	32.6	13.8
Pasivos a Corto Plazo	17,083.7	17,294.9	20,692.9	21,360.5	20,435.3	24,906.5	26,891.4	24,117.1	24,177.4	18.31	0.25
Proveedores	6,146.7	5,862.5	6,836.4	5,464.0	6,251.9	6,660.1	6,832.1	5,729.3	7,810.8	24.94	36.33
Cred. Banc. y Burs	1,885.5	1,937.4	4,783.5	4,763.0	4,707.5	5,698.3	5,702.1	6,819.9	5,845.6	24.18	-14.29
Impuestos por pagar	807.4	159.8	479.5	1,052.4	997.7	2,634.1	3,936.3	780.0	1,761.0	76.51	125.77
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo	8,244.1	9,335.2	8,593.3	10,081.2	8,478.3	9,914.0	10,420.9	10,787.9	8,760.0	3.32	-18.80
Pasivos a Largo Plazo	91,726.3	93,649.5	95,751.5	89,374.6	86,436.0	89,457.2	111,442.4	109,400.5	144,142.0	66.76	31.76
Cred. Banc. Y Burs	70,542.9	71,659.3	70,742.3	70,787.5	70,249.8	73,568.1	81,451.1	83,781.0	117,218.2	66.86	39.91
Otros Pasivos c/Costo	3,806.4	4,462.9	14,861.7	8,202.7	8,169.6	7,624.5	17,512.7	12,499.5	13,633.7	66.88	9.07
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	17,377.0	17,527.3	10,147.5	10,384.3	8,016.6	8,264.7	12,478.7	13,119.9	13,290.1	65.78	1.30
Pasivos Totales	108,810.0	110,944.5	116,444.3	110,735.1	106,871.3	114,363.8	138,333.8	133,517.6	168,319.4	57.5	26.1
Capital Mayoritario	115,733.8	121,692.4	126,607.9	129,540.8	134,555.2	139,799.9	148,716.9	154,230.0	161,417.7	19.96	4.66
Capital Minoritario	24,901.0	26,007.4	26,028.6	27,140.2	27,947.2	27,383.4	26,868.5	26,177.1	27,498.7	-1.60	5.05
Capital Consolidado	140,634.7	147,699.8	152,636.5	156,681.0	162,502.3	167,183.3	175,585.5	180,407.1	188,916.4	16.25	4.72
Pasivo y Capital	249,444.7	258,644.3	269,080.8	267,416.1	269,373.6	281,547.0	313,919.2	313,924.7	357,235.8	32.6	13.8
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	6,933.4	9,207.9	10,318.3	9,196.3	12,485.9	12,486.5	8,447.9	9,653.9	10,387.4	-16.81	7.60
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	4.93%	6.23%	6.76%	5.87%	7.68%	7.47%	4.81%	5.35%	5.50%	(2.19pp)	0.15pp
Tasa Efectiva de Impuestos	32.85%	31.72%	31.48%	35.24%	26.59%	31.39%	29.63%	33.66%	35.16%	8.57pp	1.50pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	4.06x	4.00x	2.99x	2.91x	3.02x	2.43x	2.09x	2.09x	3.36x	11.39	60.37
EBITDA* / Activo Total	25.33%	25.78%	20.38%	19.69%	19.83%	19.76%	19.71%	19.95%	19.15%	(0.68pp)	(0.80pp)
Deuda Neta / EBITDA*	2.69x	0.97x	1.00x	0.13x	0.87x	1.14x	0.73x	1.33x	1.38x	58.16	4.04
Deuda Neta / Cap. Cont.	29.89%	29.14%	38.37%	33.61%	34.33%	35.13%	47.92%	47.00%	51.12%	16.79pp	4.12pp

Fuente: BX+, BMV



GMEXICO

Cifras Acumuladas

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	59,012.5	100.0%	65,520.7	100.0%	11.0%
Cto. de Ventas	37,555.6	63.6%	40,763.5	62.2%	8.5%
Utilidad Bruta	21,457.0	36.4%	24,757.2	37.8%	15.4%
Gastos Oper. y PTU	1,257.2	2.1%	1,926.0	2.9%	53.2%
EBITDA*	25,392.3	43.0%	29,559.9	45.1%	16.4%
Depreciación	5,192.6	8.8%	6,728.7	10.3%	29.6%
Utilidad Operativa	20,199.8	34.2%	22,831.3	34.8%	13.0%
CIF Neto	1,627.3	2.8%	(1,700.7)	-2.6%	PN
Intereses Pagados	1,384.0	2.3%	1,784.0	2.7%	28.9%
Intereses Ganados	476.9	0.8%	258.2	0.4%	-45.9%
Perd. Cambio	(1,142.7)	-1.9%	635.1	1.0%	NP
Otros	3,677.1	6.2%	(810.0)	-1.2%	PN
Utilidad después CIF	21,827.1	37.0%	21,130.6	32.3%	-3.2%
Subs. No Consol.	217.0	0.4%	139.0	0.2%	-36.0%
Utilidad antes de Imp.	22,044.0	37.4%	21,269.6	32.5%	-3.5%
Impuestos	6,728.0	11.4%	7,319.7	11.2%	8.8%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	2,895.6	4.9%	2,645.2	4.0%	-8.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	12,420.5	21.0%	11,304.7	17.3%	-9.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	21,735.6	36.8%	20,223.5	30.9%	-7.0%
-------------------	----------	-------	----------	-------	-------

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	77,041.4	28.6%	100,953.6	28.3%	31.0%
Disponible	27,335.8	10.1%	40,128.0	11.2%	46.8%
Cientes y Cts.xCob.	14,716.3	5.5%	16,575.8	4.6%	12.6%
Inventarios	15,405.4	5.7%	19,726.0	5.5%	28.0%
Otros Circulantes	3,779.4	1.4%	3,777.7	1.1%	0.0%
Activos Fijos Netos	169,031.6	62.7%	224,200.0	62.8%	32.6%
Otros Activos	23,300.6	8.6%	32,082.2	9.0%	37.7%
Activos Totales	269,373.6	100.0%	357,235.8	100.0%	32.6%
Pasivos a Corto Plazo	20,435.3	7.6%	24,177.4	6.8%	18.3%
Proveedores	6,251.9	2.3%	7,810.8	2.2%	24.9%
Cred. Banc y Burs	4,707.5	1.7%	5,845.6	1.6%	24.2%
Impuestos por pagar	997.7	0.4%	1,761.0	0.5%	76.5%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	8,478.3	3.1%	8,760.0	2.5%	3.3%
Pasivos a Largo Plazo	86,436.0	32.1%	144,142.0	40.3%	66.8%
Cred. Banc y Burs	70,249.8	26.1%	117,218.2	32.8%	66.9%
Otros Pasivos c/Costo	8,169.6		13,633.7		66.9%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	8,016.6	3.0%	13,290.1	3.7%	65.8%
Pasivos Totales	106,871.3	39.7%	168,319.4	47.1%	57.5%
Capital Mayoritario	134,555.2	50.0%	161,417.7	45.2%	20.0%
Capital Minoritario	27,947.2	10.4%	27,498.7	7.7%	-1.6%
Capital Consolidado	162,502.3	60.3%	188,916.4	52.9%	16.3%
Pasivo y Capital	269,373.6	100.0%	357,235.8	100.0%	32.6%

Cifras Trimestrales

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	30,679.1	100%	33,409.1	100%	8.9%
Cto. de Ventas	19,695.9	64.2%	20,846.3	62.4%	5.8%
Utilidad Bruta	10,983.2	35.8%	12,562.8	37.6%	14.4%
Gastos Oper. y PTU	376.7	1.2%	976.8	2.9%	159.3%
EBITDA*	13,235.9	43%	14,996.9	45%	13.3%
Depreciación	2,629.5	8.6%	3,410.9	10.2%	29.7%
Utilidad Operativa	10,606.5	34.6%	11,586.0	34.7%	9.2%
CIF Neto	1,292.0	4.2%	-960.8	-2.9%	PN
Intereses Pagados	672.8	2.2%	1,110.8	3.3%	65.1%
Intereses Ganados	367.3	1.2%	187.0	0.6%	-49.1%
Perd. Cambio	-1,165.3	-3.8%	-37.1	-0.1%	NN
Otros	2,762.8	9.0%	0.2	0.0%	-100.0%
Utilidad después CIF	11,898.5	38.8%	10,625.2	31.8%	-10.7%
Subs. No Consol.	125.4	0.4%	80.8	0.2%	-35.6%
Utilidad antes de Imp.	12,024.0	39.2%	10,706.0	32.0%	-11.0%
Impuestos	3,197.4	10.4%	3,764.2	11.3%	17.7%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,567.3	5.1%	1,349.2	4.0%	-13.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	7,259.3	23.7%	5,592.7	16.7%	-23.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

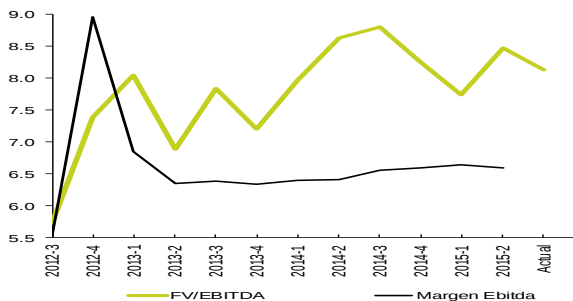
Fjo. Neto de Efo.	11,162.4	36.4%	10,306.6	30.8%	-7.7%
-------------------	----------	-------	----------	-------	-------

	2T 14	2T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	3.77x	4.18x	10.76%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.49x	0.68x	38.64%
EBITDA* / Cap. Cont.	31.65%	31.76%	0.11pp
EBITDA* / Activo Total	19.83%	19.15%	(0.68pp)
Cobertura Interes	27.99x	19.37x	-30.79%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	19.12%	14.36%	(4.76pp)
Cobertura (Liquidez)	1.02x	0.72x	-29.67%
Pasivo Moneda Ext.	72.35%	80.02%	7.67pp
Tasa de Impuesto	30.52%	34.41%	3.89pp
Deuda Neta / EBITDA*	0.87x	1.38x	58.16%

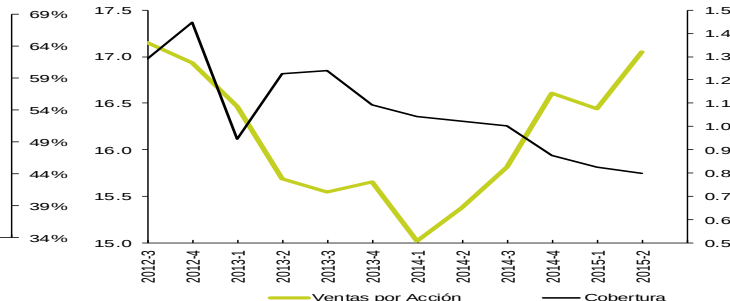
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.		Var.			
UPA		2.97		3.14	-5.56%			
EBITDA*		7.71		7.45	3.46%			
UOPA		6.03		5.81	3.76%			
FEPA		5.06		5.10	-0.88%			
VLA		20.73		19.81	4.66%			
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		14.48x	20.39x	-29.00%	13.67x	5.88%	12.77x	13.41%
FV/Ebitda*		8.13x	8.40x	-3.18%	8.18x	-0.57%	7.81x	4.08%
P/UO		7.12x	8.61x	-17.32%	7.39x	-3.62%	7.04x	1.11%
P/FE		8.49x	8.37x	1.39%	8.41x	0.88%	7.78x	9.11%
P/VL		2.07x	2.04x	1.38%	2.17x	-4.45%	2.74x	-24.50%

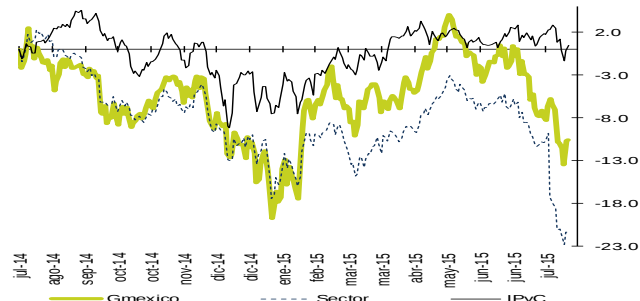
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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