



¡BursaTris! 4T15

ICA: CIERRE ADVERSO

BX+

RESULTADOS

ICA publicó sus resultados financieros no auditados al 4T15. El cierre de año fue bastante adverso ya que las ventas disminuyeron 53%a/a, mientras que el resto de las métricas operativas (Utilidad de operación, Ebitda y Utilidad neta) fueron negativas ante un menor dinamismo en la división de construcción. De igual forma, los resultados se vieron afectados por ajustes contables (estimación de cuentas cobro dudoso, deterioro de activos y la desincorporación de operaciones en Perú). **ICA no forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas, comodines. El Precio Objetivo 2016 de Consenso es de P\$3.2, implica un potencial de -24.0% vs. 7.0% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

Más allá de las cifras reportadas, en nuestra opinión, el panorama de la compañía se mantiene poco atractivo, sobre todo por la debilidad en el negocio de construcción que pudiera presionarse aún más, dada su dependencia a contratos de obra pública que son susceptibles a potenciales recortes presupuestarios.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Construcción. La principal división de la compañía presentó una caída de 66%a/a, registrando el nivel de ingresos trimestrales más bajo desde 2008. Esto por retrasos en la ejecución de obras y la desconsolidación de las operaciones en Perú. De igual forma, el backlog de proyectos consolidados presentó una caída de 7% vs. el 3T15 ante un mínimo incremento en nuevos contratos.

Ajustes contables. La compañía reconoció un impacto en la estimación de cuentas por cobro dudoso y en la valuación de activos de largo plazo. En el primer caso, los contratos de construcción de la autopista Barranca Larga – Ventanilla, la terminal TECII en Lázaro Cárdenas y Río de los Remedios por P\$5,309mn. De igual forma, el ajuste por deterioro de activos por P\$4,859 se relacionan con la inversión en la autopista Barranca Larga –Ventanilla y el terreno de Faros en Panamá. ICA reconoció dichos ajustes en el costo de ventas del periodo.

Apalancamiento. La deuda se incrementó 17% vs. el 3T15 a P\$67,617mm. El principal cambio se presentó en el pasivo a corto plazo al integrar las notas corporativas que se volvieron exigibles ante el incumplimiento de pago.

Reestructura. La compañía no dio mayor detalle sobre el plan de reestructura por lo que consideramos que será uno de los temas relevantes en la llamada de resultados que se realizará el día de hoy.

ICA - Resultados 4T15

Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	5,504	11,647	-53%	8,965	-39%
Utilidad de Operación	-10,284	1,695	---	965	---
EBITDA	-9,873	2,184	---	1,485	---
Utilidad Neta	-10,510	-2,082	---	-266	---
Mgn. EBITDA	-179.4%	18.8%	---	16.6%	---
Mgn. Neto	-191.0%	-17.9%	---	-3.0%	---

IMPACTO DE LA NOTA	NEGATIVO
RECOMENDACIÓN	N/A
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	3.2
POTENCIAL \$PO	-24.0%
POTENCIAL IPyC	7.0%
PESO EN IPyC	0.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	20.1%
VAR IPyC EN EL AÑO	7.5%

Marco Medina
 mmedinaz@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1453

Marzo 30, 2016

 @AyEVeporMas

 CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES

 TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!

 OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

Fuente: Con datos de la Compañía /Bloomberg. Cifras en millones de pesos.

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

MÁS DETALLES DEL REPORTE AL 4T15

La cartera total al 5T15 mostró un crecimiento anual de 17.7% (+1.8% T/T), donde el sector de consumo mostró un buen paso tras una recuperación de tarjetas de crédito, mientras que Comercial sigue siendo impulsada por PyMEs. A continuación se muestra la diferente participación de los distintos negocios en la cartera al 4T15, así como su desempeño durante el trimestre.

Composición de Cartera	4T15	% Cartera	Var.% A/A
Comercial	335,575	61.3%	18.4%
Consumo	91,693	16.7%	21.2%
Vivienda	120,477	22.0%	13.0%
Total	547,745	100%	17.7%

Fuente: Información de la empresa

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

ICA

Sector: CONSTRUCCION

Información Bursátil

Vicepresidente de Finanzas

Ing. Gabriel de la Concha
5272 9991
gabriel.delaconcha@ica.mx

Precio 30-mar-2016	4.3	No. Acciones (millones)	607.4
Valor de Cap. (millones P\$)	2,587.3	% Acc.en Mdo. (Free Float)	69.5%
Valor de Cap. (millones USD)	149.4	Acciones por ADR	6

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	7,728.7	7,979.9	9,063.4	8,751.5	11,646.8	8,822.2	8,360.6	8,485.8	5,503.9	(52.7)	(35.1)	
Cto. de Ventas	5,840.4	6,362.9	7,243.5	6,683.7	8,856.0	6,847.0	7,093.1	7,002.5	15,110.7	70.6	115.8	
Utilidad Bruta	1,888.2	1,617.0	1,819.9	2,067.8	2,790.8	1,975.3	1,267.5	1,483.3	(9,606.8)	PN	PN	
Gastos Oper. y PTU	1,074.1	536.0	658.5	955.9	1,096.2	820.1	495.6	733.7	676.9	(38.2)	(7.7)	
EBITDA*	1,263.9	1,579.1	1,547.0	1,501.0	2,183.6	1,676.0	1,262.0	1,316.0	(10,058.1)	PN	PN	
Depreciación	308.5	263.1	252.8	228.9	326.2	365.3	349.7	361.7	225.6	(30.8)	(37.6)	
Utilidad Operativa	814.1	1,081.0	1,161.3	1,111.9	1,694.6	1,155.2	772.0	749.6	(10,283.7)	PN	PN	
CIF	(534.3)	(865.7)	(1,391.7)	(2,021.4)	(4,441.1)	(2,491.3)	(1,578.1)	(4,480.4)	(1,782.8)	NN	NN	
Intereses Pagados	762.0	807.5	1,191.7	1,236.7	1,122.9	1,119.4	1,019.2	1,370.8	1,822.5	62.3	33.0	
Intereses Ganados	1.8	45.7	153.0	342.0	(92.8)	40.5	16.8	108.3	26.0	NP	(76.0)	
Perd. Cambio	191.5	50.9	(119.3)	485.9	2,743.3	1,079.6	344.8	2,991.2	324.6	(88.2)	(89.1)	
Otros	34.4	(154.8)	(233.7)	(1,612.6)	(5,968.6)	(2,492.0)	(920.5)	(6,209.2)	(311.0)	NN	NN	
Utilidad después de CIF	279.8	215.2	(230.4)	(909.5)	(2,746.4)	(1,336.1)	(806.2)	(3,730.8)	(12,066.5)	NN	NN	
Subs. No Consol.	272.3	100.0	96.7	135.1	217.5	163.7	161.0	277.6	218.5	0.4	(21.3)	
Util. Antes de Impuestos	552.2	315.2	(133.7)	(774.4)	(2,528.9)	(1,172.5)	(645.1)	(3,453.2)	(11,848.0)	NN	NN	
Impuestos	(333.0)	107.9	(124.6)	(152.9)	(703.0)	(365.4)	(115.3)	(1,100.6)	(1,338.3)	NN	NN	
Part. Extraord.	153.2	29.3	31.1	103.0		98.8	173.2	94.8			NS	
Interés Minoritario	518.6	260.4	171.2	250.3	255.7	137.9	209.9	249.1	81.2	(68.2)	(67.4)	
Utilidad Neta Mayoritaria	519.8	(23.8)	(149.1)	(768.9)	(2,081.6)	(846.3)	(566.6)	(2,506.9)	(10,590.9)	NN	NN	

Márgenes Financieros

Margen Operativo	10.53%	13.55%	12.81%	12.71%	14.55%	13.09%	9.23%	8.83%	-186.84%	(201.39pp)	(195.68pp)
Margen EBITDA*	16.35%	19.79%	17.07%	17.15%	18.75%	19.00%	15.09%	15.51%	-182.75%	(201.49pp)	(198.25pp)
Margen Neto	6.73%	-0.30%	-1.65%	-8.79%	-17.87%	-9.59%	-6.78%	-29.54%	-192.43%	(174.55pp)	(162.88pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.08	2.60	2.55	2.47	3.60	2.76	2.08	2.17	-16.56	PN	PN
Utilidad Neta por Acción	0.86	-0.04	-0.25	-1.27	-3.43	-1.39	-0.93	-4.13	-17.44	NN	NN

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)

EBITDA*	0.95	1.19	1.18	1.10	1.46	1.08	0.79	0.77	-5.77	PN	PN
Utilidad Neta	0.39	-0.02	-0.11	-0.57	-1.39	-0.55	-0.36	-1.46	-6.08	NN	NN

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	42,766.8	44,038.6	48,843.4	48,033.6	46,873.2	49,021.7	48,820.6	49,558.3	33,153.6	-29.27	-33.10		
Disponible	3,176.5	3,223.2	3,145.3	3,925.4	3,734.8	3,694.0	4,746.9	3,881.1	5,622.5	50.55	44.87		
Clientes y Cts.xCob.	19,791.9	21,898.6	23,945.5	23,777.1	23,404.3	24,931.4	25,402.1	26,404.9	20,185.1	-13.75	-23.56		
Inventarios	3,013.2	3,149.0	2,801.6	2,910.5	2,420.0	2,449.4	1,663.0	1,763.8	1,378.8	-43.02	-21.83		
Otros Circulantes	14,581.9	13,852.4	14,143.2	14,111.5	14,022.6	14,366.2	14,577.7	14,607.2	2,332.0	-83.37	-84.04		
Activos Fijos Netos	35,535.2	36,410.8	36,861.4	38,569.7	44,601.4	45,598.4	46,746.1	49,471.8	54,612.5	22.45	10.39		
Otros Activos	23,205.1	23,715.0	25,235.3	25,858.8	26,791.8	27,825.3	28,207.1	28,728.0	26,312.7	-1.79	-8.41		
Activos Totales	101,507.1	104,164.4	110,940.2	112,462.0	118,266.4	122,445.5	123,773.8	127,758.2	114,078.7	(3.5)	(10.7)		
Pasivos a Corto Plazo	38,620.3	39,808.9	36,145.4	36,787.9	37,946.4	41,615.7	41,421.9	41,767.9	57,618.3	51.84	37.95		
Proveedores	6,439.8	6,333.6	6,868.1	6,769.9	7,591.0	8,006.7	8,363.5	9,299.8	7,285.3	-4.03	-21.66		
Cred. Banc. y Burs	9,756.1	9,306.2	5,022.6	5,491.4	6,493.3	8,150.2	6,779.6	5,183.7	34,336.5	428.80	562.39		
Impuestos por pagar	732.7	609.1	585.4	445.9	622.7	224.7	540.7	313.4	329.7	-47.05	5.22		
Otros Pasivos c/Costo	1,133.4	1,070.2	1,070.2	1,070.2	1,070.2	1,070.2	1,073.2	1,129.3	1,537.6	43.67	36.15		
Otros Pasivos s/Costo	20,558.3	22,489.8	22,599.2	23,010.5	22,169.3	24,163.8	24,664.9	25,841.7	14,129.2	-36.27	-45.32		
Pasivos a Largo Plazo	38,755.0	40,327.1	51,697.5	52,704.1	58,469.5	59,720.4	59,558.7	64,338.4	45,922.3	-21.46	-28.62		
Cred. Banc. Y Burs	28,815.5	30,506.1	41,433.8	42,218.2	47,285.6	48,052.4	48,167.7	52,745.7	33,280.6	-29.62	-36.90		
Otros Pasivos c/Costo	6,434.1	6,379.5	6,277.3	6,813.4	7,482.1	7,827.9	8,020.2	8,429.2	9,198.5	22.94	9.13		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	3,505.4	3,441.5	3,986.4	3,672.5	3,701.8	3,840.1	3,370.8	3,163.5	3,443.2	-6.99	8.84		
Pasivos Totales	77,375.4	80,136.1	87,842.9	89,491.9	96,415.9	101,336.0	100,980.6	106,106.2	103,540.6	7.4	(2.4)		
Capital Mayoritario	18,576.4	18,183.3	17,976.2	17,692.4	16,199.3	15,343.5	15,333.2	13,749.4	2,963.4	-81.71	-78.45		
Capital Minoritario	5,555.4	5,845.0	5,121.1	5,277.7	5,651.2	5,766.0	7,460.0	7,902.5	7,574.7	34.04	-4.15		
Capital Consolidado	24,131.8	24,028.4	23,097.3	22,970.1	21,850.4	21,109.5	22,793.2	21,651.9	10,538.1	-51.77	-51.33		
Pasivo y Capital	101,507.1	104,164.4	110,940.2	112,462.0	118,266.4	122,445.5	123,773.8	127,758.2	114,078.7	(3.5)	(10.7)		

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	1,242.3	471.9	350.4	(595.8)	(3,268.7)	(1,020.2)	(221.8)	(3,799.0)	(10,438.8)	NN	NN		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	5.15%	1.96%	1.52%	-2.59%	-14.96%	-4.83%	-0.97%	-17.55%	-99.06%	(84.10pp)	(81.51pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos	-60.31%	34.23%	93.20%	19.74%	27.80%	31.16%	17.87%	31.87%	11.30%	(16.50pp)	(20.58pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.03x	1.03x	1.27x	1.23x	1.17x	1.12x	1.14x	1.14x	0.55x	-52.93	-51.81		
EBITDA* / Activo Total	4.74%	5.37%	4.85%	5.37%	7.10%	6.10%	5.64%	5.36%	-5.04%	(12.15pp)	(10.40pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	11.78x	2.43x	9.85x	2.33x	5.96x	7.35x	5.26x	9.11x	(10.70x)	PN	PN		
Deuda Neta / Cap. Cont.	178.03%	183.28%	219.33%	224.94%	268.17%	290.90%	260.14%	293.77%	690.17%	422.00pp	396.40pp		

Fuente: BX+, BMV

* Ebitda ajustado para empresas del sector Vivienda, Cemento y Construcción. EbitdaR para aerolíneas. NOI para Fibras

Cifras Acumuladas

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	39,428.2	100.0%	33,228.7	100.0%	-15.7%
Cto. de Ventas	30,137.3	76.4%	36,861.4	110.9%	22.3%
Utilidad Bruta	9,290.9	23.6%	(3,632.6)	-10.9%	PN
Gastos Oper. y PTU	3,246.7	8.2%	2,726.2	8.2%	-16.0%
EBITDA*	7,806.0	19.8%	(6,858.3)	-17.6%	PN
Depreciación	1,070.9	2.7%			NS
Utilidad Operativa	6,044.2	15.3%	(6,358.9)	-19.1%	PN
CIF Neto	(9,430.4)	-23.9%	(10,927.9)	-32.9%	NN
Intereses Pagados	5,074.3	12.9%	5,944.7	17.9%	17.2%
Intereses Ganados	474.1	1.2%	231.2	0.7%	-51.2%
Perd. Cambio	3,160.8	8.0%	4,740.5	14.3%	50.0%
Otros	(7,991.0)	-20.3%	(9,955.0)	-30.0%	NN
Utilidad después CIF	(3,386.2)	-8.6%	(17,286.7)	-52.0%	NN
Subs. No Consol.	549.2	1.4%	820.8	2.5%	49.4%
Utilidad antes de Imp.	(2,837.0)	-7.2%	(16,466.0)	-49.6%	NN
Impuestos	(751.1)	-1.9%	(2,633.5)	-7.9%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	937.6	2.4%	678.2	2.0%	-27.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	(3,023.5)	-7.7%	(14,510.7)	-43.7%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Eflvo.	(2,503.9)	-6.4%	(15,271.9)	-46.0%	NN

Balance General (Millones de pesos)

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Activo Circulante	46,873.2	39.6%	33,153.6	29.1%	-29.3%
Disponible	3,734.8	3.2%	5,622.5	4.9%	50.5%
Cientes y Cts.xCob.	23,404.3	19.8%	20,185.1	17.7%	-13.8%
Inventarios	2,420.0	2.0%	1,378.8	1.2%	-43.0%
Otros Circulantes	14,022.6	11.9%	2,332.0	2.0%	-83.4%
Activos Fijos Netos	44,601.4	37.7%	54,612.5	47.9%	22.4%
Otros Activos	26,791.8	22.7%	26,312.7	23.1%	-1.8%
Activos Totales	118,266.4	100.0%	114,078.7	100.0%	-3.6%
Pasivos a Corto Plazo	37,946.4	32.1%	57,618.3	50.6%	51.8%
Proveedores	7,591.0	6.4%	7,285.3	6.4%	-4.0%
Cred. Banc y Burs	6,493.3	5.5%	34,336.5	30.1%	428.8%
Impuestos por pagar	622.7	0.5%	329.7	0.3%	-47.0%
Otros Pasivos c/Costo	1,070.2	0.9%	1,537.6	1.3%	43.7%
Otros Pasivos s/Costo	22,169.3	18.7%	14,129.2	12.4%	-36.3%
Pasivos a Largo Plazo	58,469.5	49.4%	45,922.3	40.3%	-21.5%
Cred. Banc y Burs	47,285.6	40.0%	33,280.6	29.2%	-29.6%
Otros Pasivos c/Costo	7,482.1	6.3%	9,198.5	8.1%	22.9%
Otros Pasivos no Circulantes	3,701.8	3.1%	3,443.2	3.0%	-7.0%
Pasivos Totales	96,415.9	81.6%	103,540.6	90.8%	7.4%
Capital Mayoritario	16,199.3	13.7%	2,963.4	2.6%	-81.7%
Capital Minoritario	5,651.2	4.8%	7,574.7	6.6%	34.0%
Capital Consolidado	21,850.4	18.5%	10,538.1	9.2%	-51.8%
Pasivo y Capital	118,266.4	100.0%	114,078.7	100.0%	-3.6%

Cifras Trimestrales

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	11,646,798	100.0%	5,503.9	100.0%	-52.7%
Cto. de Ventas	8,856.0	76.0%	15,110.7	274.5%	70.0%
Utilidad Bruta	2,790.8	24.0%	-9,606.8	-174.5%	PN
Gastos Oper. y PTU	1,096.2	9.4%	676.9	12.3%	-38.2%
EBITDA*	2,183.6	19%	-10,068.1	-183%	PN
Depreciación	326.2	2.8%	225.6	4.1%	-30.8%
Utilidad Operativa	1,694.6	14.5%	-10,283.7	-186.8%	PN
CIF Neto	-4,441.1	-38.1%	-1,782.8	-32.4%	NN
Intereses Pagados	1,122.9	9.6%	1,822.5	33.1%	62.3%
Intereses Ganados	-92.8	-0.8%	26.0	0.5%	NP
Perd. Cambio	2,743.3	23.6%	324.6	5.9%	-88.2%
Otros	-5,968.6	-51.2%	-311.0	-5.7%	NN
Utilidad después CIF	-2,746.4	-23.6%	-12,066.5	-219.2%	NN
Subs. No Consol.	217.5	1.9%	218.5	4.0%	0.4%
Utilidad antes de Imp.	-2,528.9	-21.7%	-11,848.0	-215.3%	NN
Impuestos	-703.0	-6.0%	-1,338.3	-24.3%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	255.7	2.2%	81.2	1.5%	-68.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	-2,081.6	-17.9%	(10,590.9)	-192.4%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Eflvo.	(11,805.6)	-101.4%	(10,657.3)	-193.6%	NN

Razones Financieras

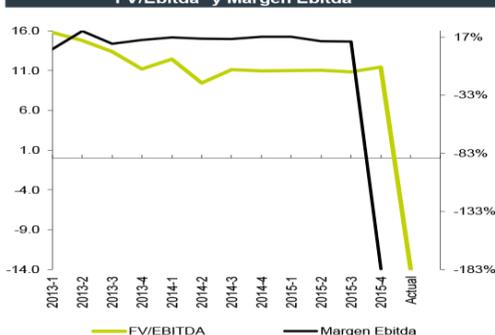
	4T 14	4T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.24x	0.58x	-53.42%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	4.24x	9.29x	119.06%
EBITDA* / Cap. Cont.	35.72%	-55.59%	(91.32pp)
EBITDA* / Activo Total	7.10%	-5.04%	(12.15pp)
Cobertura Interes	1.55x	(1.11x)	PN
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	39.36%	55.65%	16.29pp
Cobertura (Liquidez)	0.18x	(0.01x)	PN
Pasivo Moneda Ext.	36.60%	35.98%	(0.61pp)
Tasa de Impuesto	26.47%	15.99%	(10.48pp)
Deuda Neta / EBITDA*	5.96x	(10.70x)	PN

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	-23.89	-9.88	NN
EBITDA*	-9.65	10.64	PN
UOPA	-10.47	7.20	PN
FEPa	-19.31	-7.38	NN
VLA	4.88	22.64	-78.45%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(0.18x)	38.83x	PN	(0.43x)	NN	35.42x	PN
FV/Ebitda*	(13.99x)	13.01x	PN	11.71x	PN	11.72x	PN
P/UO	(0.41x)	8.18x	PN	0.59x	PN	2.78x	PN
P/FE	(0.22x)	19.93x	PN	(0.58x)	NN	8.27x	PN
P/VL	0.87x	2.11x	-58.63%	0.19x	363.97%	0.67x	31.03%

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 REPORTES 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 REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS 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

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes y Maricela Martínez Álvarez, 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
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com