



¡BursaTris! 4T16

CEMEX: CIERRE ESTABLE

BX+

RESULTADOS

Cemex dio a conocer sus resultados financieros del 4T16. Los ingresos totales disminuyeron 4.2% (por debajo de expectativa) mientras que el Ebitda aumentó 0.6% (en línea). En adición, la compañía presentó una guía conservadora para 2017. Teniendo en cuenta lo anterior, nuestra impresión del reporte es neutral. **El Precio Objetivo 2017 de Consenso de P\$22.5 implica un potencial 26.5% vs. 6.1% esperado del IPyC para el mismo periodo, no obstante podríamos esperar revisiones tras el reporte.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas. La caída obedece a la debilidad en las ventas en mercados como EUA (-2%a/a) y Latam (-8%/aa) ante caídas en volúmenes y una base de comparación alta en el caso de EUA. Esto fue parcialmente compensado por un buen desempeño en México en donde la compañía registró incrementos en volúmenes de 7% y en precios de 8%.

Ebitda. El margen Ebitda aumentó 1.0ppt a 20.5% en el 4T16 y de forma anual. La compañía alcanzó su mayor generación de flujo operativo anual (US\$2,746mn) desde 2008, siendo la estrategia de incremento en precios el principal catalizador. Por mercado, EUA fue el principal impulsor con una expansión en margen de 4.6 ppt a 20.8%. Esto compensó una contracción en el margen de Latam de 1.8% a 26.8%

Guía 2017. La compañía estima un incremento en volúmenes en un rango de 0% a 3% a nivel consolidado, destacando volúmenes estables en mercados clave como México y EUA (0%-3%) y una contracción en volúmenes en Reino Unido (-2%a/a). En términos de desinversión de activos y reducción de deuda para 2016-2017, los objetivos se actualizaron en US\$500mn-US\$1,000m. Respecto a la venta de activo, ahora la compañía espera recaudar un monto cercano a US\$2,500 millones. En cuanto a la reducción de deuda, la meta actualizada es de US\$3,500mn – US\$4,00mn, dada la generación de flujo de efectivo y venta de activos pendientes.

Cemex - Resultados 4T16

Concepto	4T16	4T15	Var. %	4T16e	Var. vs. Est.
Ventas	3,190	3,331	-4.2%	3,397	-6.1%
Ebitda	654	650	0.6%	645	1.3%
Ut Neta Mayoritaria	214	144	48.4%	214	-0.1%
Mgn. Ebitda	20.5%	19.5%	1.0 ppt	19.0%	1.5 ppt
Mgn. Neto	6.7%	4.3%	2.4 ppt	6.3%	0.4 ppt

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

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

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	22.5
POTENCIAL \$PO	26.5%
POTENCIAL IPyC	6.1%
PESO EN IPyC	6.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	7.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.8%

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

Febrero 09, 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.

CEMEX

Sector: CEMENTO Y MAT.CONST.

Información Bursátil

Relación con Inversionistas

Lic. Eduardo Rendón
(81) 8888 4256

eduardo.rendon@cemex.com

Precio 09-feb-2017

17.8

No. Acciones (millones)

14,004.9

Valor de Cap. (millones P\$)

249,287.0

% Acc.en Mdo. (Free Float)

N.D.

Valor de Cap. (millones USD)

12,172.2

Acciones por ADR

5

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	52,536.5	49,934.4	57,357.6	60,338.2	55,861.2	57,084.6	66,231.7	67,923.8	63,952.6	14.5	(5.8)
Cto. de Ventas	34,413.9	34,594.1	37,741.8	39,805.3	36,413.9	38,717.1	42,576.0	43,230.7	40,666.1	11.7	(5.9)
Utilidad Bruta	18,122.6	15,340.4	19,615.8	20,532.9	19,447.4	18,367.5	23,655.7	24,693.1	23,286.5	19.7	(5.7)
Gastos Oper. y PTU	16,183.0	10,254.6	12,184.4	14,710.4	9,556.5	12,241.8	14,695.4	14,723.0	12,052.5	26.1	(18.1)
EBITDA*	9,716.2	8,511.2	11,215.6	11,222.3	10,894.1	10,398.0	13,861.6	14,803.0	13,102.8	20.3	(11.5)
Depreciación	3,551.3	3,450.1	3,729.7	3,933.5	4,092.4	4,009.8	4,172.7	4,348.9	4,013.0	(1.9)	(7.7)
Utilidad Operativa	1,939.5	5,085.8	7,431.4	5,822.5	5,265.0	6,125.6	8,960.4	9,970.1	8,933.4	69.7	(10.4)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(5,421.3)	(5,308.3)	(4,524.8)	(6,400.4)	(4,769.0)	(4,557.8)	(4,841.7)	(3,629.8)	(4,000.2)	NN	NN
Ingresos Financieros	2,192.0	941.3	668.0	333.3	458.4	535.8	2,011.8	2,203.2	1,451.4	216.6	(34.1)
Gastos Financieros	7,613.3	6,249.6	5,192.8	6,733.8	5,227.4	5,093.6	6,853.5	5,833.0	5,451.6	4.3	(6.5)
Perd. Cambio	(2,131.1)	(887.7)	(586.4)	(260.0)	(349.2)	7.5	(1,951.1)	(1,648.4)	(1,350.6)	NN	NN
Otros Gastos Financieros	9,744.4	7,137.3	5,779.1	6,993.8	5,576.6	5,086.2	8,804.6	7,481.3	6,802.2	22.0	(9.1)
Utilidad después de Gastos Fin.	(3,481.8)	(222.5)	2,906.6	(578.0)	496.0	1,567.8	4,118.7	6,340.3	4,933.2	894.7	(22.2)
Subs. No Consol.	104.1	(222.7)	193.0	508.9	256.7		249.3	260.6	135.9	(47.1)	(47.9)
Util. Antes de Impuestos	(3,377.7)	(445.2)	3,099.6	(69.0)	752.7	1,567.8	4,368.0	6,600.9	5,069.1	573.5	(23.2)
Impuestos	(1,002.3)	1,541.7	1,266.0	514.2	(994.0)	757.5	705.8	822.5	874.7	NP	6.3
Part. Extraord.	(80.8)	(19.7)	175.3	56.0	909.2	18.9	429.9	(7.3)	276.4	(69.6)	NP
Interés Minoritario	41.6	236.8	249.7	204.7	240.9	239.2	396.9	350.7	186.0	(22.8)	(47.0)
Utilidad Neta Mayoritaria	(2,497.7)	(2,241.3)	1,759.2	(731.9)	2,414.9	632.9	3,695.2	5,420.4	4,284.8	77.4	(21.0)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	3.69%	10.18%	12.96%	9.65%	9.43%	10.73%	13.53%	14.68%	13.97%	4.54pp	(0.71pp)
Margen EBITDA*	18.49%	17.04%	19.55%	18.60%	19.50%	18.22%	20.93%	21.79%	20.49%	0.99pp	(1.31pp)
Margen Neto	-4.75%	-4.49%	3.07%	-1.21%	4.32%	1.11%	5.58%	7.98%	6.70%	2.38pp	(1.28pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.79	0.69	0.88	0.83	0.81	0.77	0.99	1.06	0.94	15.65	-11.49
Utilidad Neta por Acción	-0.20	-0.18	0.14	-0.05	0.18	0.05	0.26	0.39	0.31	70.61	-20.95

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

EBITDA*	0.27	0.23	0.28	0.25	0.24	0.22	0.27	0.27	0.23	-3.96	-17.23
Utilidad Neta	-0.07	-0.06	0.04	-0.02	0.05	0.01	0.07	0.10	0.07	41.67	-26.08

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	70,957.6	74,737.3	70,067.3	75,897.4	73,665.4	86,059.4	80,386.6	87,442.9	92,030.7	24.93	5.25		
Disponible	12,589.4	14,189.7	7,483.5	7,721.9	15,280.1	21,998.4	11,241.7	11,435.0	11,555.4	-24.38	1.05		
Clientes y Cts.xCob.	31,227.9	33,421.1	36,286.1	36,547.9	39,526.3	40,756.6	51,658.9	37,083.6	34,392.0	-12.99	-7.26		
Inventarios	18,074.0	18,724.6	18,728.4	18,444.1	17,716.5	18,184.3	17,481.0	18,116.6	17,862.1	0.82	-1.40		
Otros Circulantes	2,790.8	4,402.3	3,813.4	1,858.4									
Activos Fijos Netos	245,703.0	249,239.1	255,840.4	261,596.8	247,412.4	249,590.2	253,543.5	461,895.9	466,512.9	88.56	1.00		
Otros Activos	198,300.2	201,686.0	208,210.3	219,748.3	221,186.6	220,646.0	229,418.0	39,520.8	41,184.7	-81.38	4.21		
Activos Totales	514,960.9	525,662.3	534,118.0	557,242.4	542,264.3	556,295.6	563,348.1	588,859.6	599,728.3	10.6	1.8		
Pasivos a Corto Plazo	80,224.6	89,971.4	69,650.8	74,567.1	72,575.1	70,525.0	74,686.1	83,831.7	82,116.0	13.15	-2.05		
Proveedores	24,271.5	24,070.0	26,680.9	26,639.6	28,708.7	28,654.7	32,637.3	34,884.0	39,903.1	38.99	14.39		
Cred. Banc. y Burs	87.8	208.1	436.9	131.1	175.8	193.6	3,122.7	7,620.7	371.3	111.20	-95.13		
Impuestos por pagar	9,890.2	8,814.3	9,414.3	8,944.7	6,575.2	8,812.0	5,620.0			NS			
Otros Pasivos c/Costo	17,662.9	29,481.4	5,708.8	6,120.0	6,323.8	311.8	357.1	346.3	1,130.2	-82.13	226.41		
Otros Pasivos s/Costo	187,248.4	124,095.2	51,899.1	48,512.7	30,791.6	32,552.9	32,949.0			NS			
Pasivos a Largo Plazo	286,565.0	289,644.9	308,337.9	323,642.1	305,920.7	324,143.2	316,033.3	312,572.4	320,887.2	4.89	2.66		
Cred. Banc. Y Burs	47,156.1	45,383.5	52,958.3	54,477.8	53,755.0	54,481.1	58,171.6	57,313.0	58,041.8	7.97	1.27		
Otros Pasivos c/Costo	188,556.9	161,109.8	205,725.7	218,529.0	(33,369.8)	(34,504.6)	(37,544.1)	255,259.4	262,845.5	NP	2.97		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	50,851.9	83,151.6	49,654.0	50,635.3	285,535.5	304,166.8	295,405.7			NS			
Pasivos Totales	366,789.6	379,616.3	377,988.7	398,209.2	378,495.8	394,668.2	390,719.3	396,404.1	403,003.2	6.5	1.7		
Capital Mayoritario	131,103.4	128,662.7	137,710.8	139,302.8	143,479.3	141,274.7	150,700.9	165,229.1	167,774.5	16.93	1.54		
Capital Minoritario	17,068.0	17,383.3	18,418.5	19,730.5	20,289.3	20,352.6	21,927.9	27,226.4	28,950.6	42.69	6.33		
Capital Consolidado	148,171.3	146,046.0	156,130.0	159,033.3	163,768.5	161,627.3	172,628.8	192,455.5	196,725.1	20.12	2.22		
Pasivo y Capital	514,960.9	525,662.3	534,118.7	557,242.4	542,264.3	556,295.6	563,348.1	588,859.6	599,728.3	10.6	1.8		

	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras					(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	3,055.6	2,315.4	6,293.9	3,650.7	7,293.9	4,827.1	11,318.0	11,419.8	9,559.2	31.06	-16.29
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	2.06%	1.59%	4.03%	2.30%	4.45%	2.99%	6.56%	5.93%	4.86%	0.41pp	(1.07pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	29.68%	-346.29%	40.84%	-744.79%	-132.07%	48.32%	16.16%	12.46%	17.26%	149.32pp	4.80pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.66x	0.62x	0.74x	0.77x	0.77x	0.96x	0.84x	0.83x	0.90x	17.16	9.22
EBITDA* / Activo Total	7.13%	7.37%	7.67%	7.72%	7.82%	8.02%	8.39%	8.66%	9.00%	1.18pp	0.34pp
Deuda Neta / EBITDA*	9.57x	(0.87x)	6.15x	(0.80x)	0.21x	3.09x	2.08x	7.81x	5.98x	NR	-23.49
Deuda Neta / Cap. Cont.	162.56%	152.00%	164.83%	170.74%	7.09%	-0.94%	7.45%	160.61%	158.00%	150.92pp	(2.61pp)

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Trimestrales

4T 15		%	4T 16		%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)						
Ventas Netas	55861.235	100.0%	63,952.6	100.0%	14.5%	
Ciudad de Ventas	36,413.9	65.2%	40,666.1	63.6%	11.7%	
Utilidad Bruta	19,447.4	34.8%	23,286.5	36.4%	19.7%	
Gastos Oper. y PTU	9,555.5	17.1%	12,052.5	18.8%	26.1%	
EBITDA*	10,894.1	20%	13,102.8	20%	20.3%	
Depreciación	4,092.4	7.3%	4,013.0	6.3%	-1.9%	
Utilidad Operativa	5,265.0	9.4%	8,933.4	14.0%	69.7%	
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(4,769.0)	-8.5%	(4,000.2)	-6.3%	NN	
Ingresos Financieros	458.4	0.8%	1,451.4	2.3%	216.6%	
Gastos Financieros	5,227.4	9.4%	5,451.6	8.5%	4.3%	
Perd. Cambio	(349.2)	-0.6%	(1,350.6)	-2.1%	NN	
Otros Gastos Financieros	5,576.6	10.0%	6,802.2	10.6%	22.0%	
Utilidad después de Gastos Fin.	496.0	0.9%	4,933.2	7.7%	894.7%	
Subs. No Consol.	256.7	0.5%	135.9	0.2%	-47.1%	
Utilidad antes de Imp.	752.7	1.3%	5,069.1	7.9%	573.5%	
Impuestos	-994.0	-1.8%	874.7	1.4%	NP	
Part. Extraord.	909.2	1.6%	276.4	0.4%	-69.6%	
Interés Minoritario	240.9	0.4%	186.0	0.3%	-22.8%	
Utilidad Neta Mayoritaria	2,414.9	4.3%	4,284.8	6.7%	77.4%	

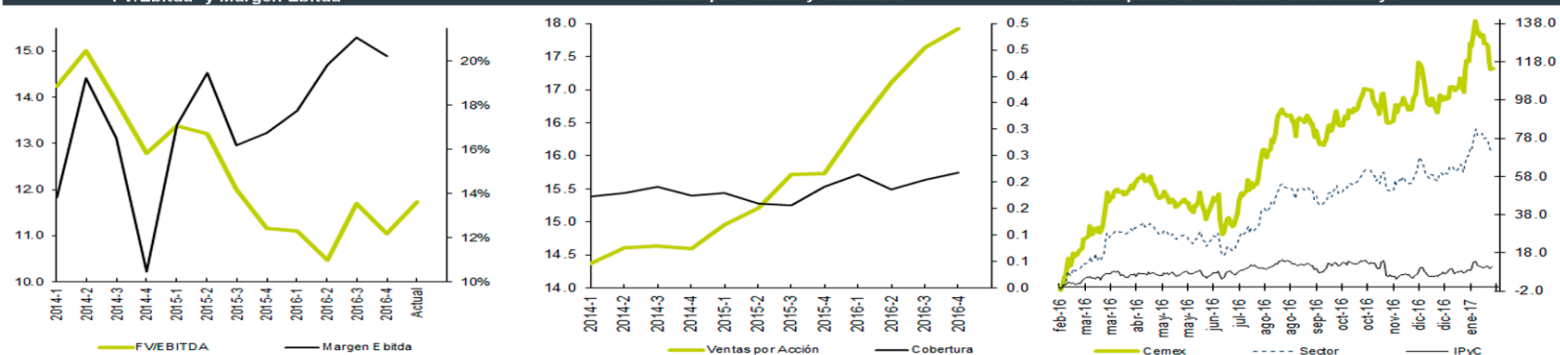
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fio. Neto de Efvo.	8.049,8	14,4%	8.870,6	13,9%	10,2%
--------------------	---------	-------	---------	-------	-------

	4T 15	4T 16	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1,02x	1,12x	10,42%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2,22x	1,99x	-10,28%
EBITDA* / Cap. Cont.	25,25%	26,13%	0,88pp
EBITDA* / Activo Total	7,82%	9,00%	1,18pp
Cobertura Interes	2,56x	3,20x	24,99%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	19,17%	20,38%	1,20pp
Cobertura (Liquidez)	0,19x	0,18x	-6,99%
Pasivo Moneda Ext.	87,47%		(87,47pp)
Tasa de Impuesto	73,16%	17,92%	(55,24pp)
Deuda Neta / EBITDA*	0,21x	5,98x	NR

Datos por Acción (Pesos)							
	Actual (12m)	12m Trim. Ant.			Var.		
UPA	1.00	0.87			15.37%		
EBITDA*	3.67	3.54			3.54%		
UOPA	2.40	2.17			10.87%		
FEPA	1.81	1.70			6.33%		
VLA	11.98	11.80			1.54%		
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	17.76x	20.14x	-11.79%	20.49x	-13.32%	50.26x	-64.66%
FV/Ebitda*	11.74x	10.85x	8.12%	10.93x	7.36%	12.48x	-5.99%
P/UO	7.42x	8.72x	-14.93%	8.22x	-9.81%	9.36x	-20.81%
P/FE	9.83x	9.28x	5.93%	10.45x	-5.95%	15.58x	-36.91%
P/VI	1.49x	1.71x	-13.00%	1.51x	-1.52%	1.33x	12.03%

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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
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
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Financieras / Telecomunicaciones	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1465	vuribeb@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 ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--