

Cemex

Concepto	1T18	1T17	Var. Vs 1T17	Var. Vs Est.
Ventas	62,811	62,497	0.5%	1.8%
Ebitda Ajustado	9,970	11,079	-10.0%	-9.9%
Ut. Neta	482	6,681	-92.8%	-72.9%
Mgn Ebitda	15.9%	17.7%	-1.9 ppt	-2.1 ppt
Mgn Neto	0.8%	10.7%	-9.9 ppt	-2.1 ppt

*Cifras en millones de pesos

Cemex. Resultado mixto. Contracciones en Márgenes. Las cifras al 1T18 reportaron crecimientos en Ventas de 0.5% y una disminución en Ebitda de 10.0%. Respecto de los estimados, las Ventas estuvieron en línea, mientras que el Ebitda resultó por debajo. **Cemex NO forma parte de nuestras Mejores Ideas, tiene un PO'18 de P\$16.0 que implica un potencial de 31.6% vs. 13.9% estimado para el IPyC.**

Más detalles:

- La variación en **Ingresos** se explica principalmente por un efecto negativo en las fluctuaciones cambiarias derivado de apreciación del Peso Mexicano contra el Dólar toda vez que a nivel consolidado, el incremento en dólares de sus ventas fue 7.0%
- La caída en el **Ebitda** es consecuencia de un crecimiento en los Gastos Operativos de 32.5%.
- El mayor decremento en **Utilidad Neta** vs. el renglón anterior se atribuye a una mayor proporción de los Gastos Financieros Netos así como a una mayor tasa impositiva (57.1% vs. 18.3% en 1T17).

Grupo Aeroportuario del Pacífico

Concepto	1T18	1T17	Var. Vs 1T17	Var. Vs Est.
Ventas	3,408	3,168	7.6%	-9.7%
Ebitda	2,230	1,994	11.8%	-2.6%
Ut. Neta	1,399	1,523	-8.1%	-3.0%
Mgn Ebitda	65.4%	62.9%	2.5 ppt	4.8%
Mgn Neto	41.0%	48.1%	-7.0 ppt	2.8%

*Cifras en millones de dólares

Grupo Aeroportuario del Pacífico: Reporte mixto con sesgo negativo. Tráfico de pasajeros favorece el ingreso. El reporte al 1T18 presentó crecimiento en Ingresos (+7.6%) y en Ebitda (+11.8%), ambos por debajo de los estimados. **GAP no forma parte de nuestras Mejores Ideas, tiene un PO'18 de P\$207.9 que implica un potencial de 5.1% vs. 13.9% estimado para el IPyC.**

Más detalles:

- La variación en **Ingresos** provienen en mayor medida de un aumento en los servicios aeronáuticos (+13.2%) impulsado por un mayor tráfico de pasajeros (+12.9%) y en menor proporción por aumento de tarifas por la inflación.
- El aumento en **Ebitda** se debe a un menor crecimiento de los gastos operativos (+2.0%) en proporción a las ventas.
- La caída en la **Utilidad Neta** deriva de un aumento en la tasa efectiva de impuestos en 9.2 ppt por la disminución en el beneficio del impuesto diferido.

Bimbo

Concepto	1T18	1T17	Var. Vs 1T17	Var. Vs Est.
Ventas	67,154	66,080	1.6%	-0.4%
Ebitda	6,437	5,726	12.4%	6.1%
Ut. Neta	1,271	996	27.7%	4.7%
Mgn Ebitda	9.6%	8.7%	0.9 ppt	0.6 ppt
Mgn Neto	1.9%	1.5%	0.4 ppt	0.1 ppt

*Cifras en millones de pesos

Ienova

Concepto	1T18	1T17	Var. Vs 1T17	Var. Vs Est.
Ventas	288	273	5.6%	NA
Ebitda	211	184	15.0%	NA
Ut. Neta	128	145	-12.1%	NA
Mgn Ebitda	73.4%	67.4%	6.0 ppt	NA
Mgn Neto	44.3%	53.2%	-8.9 ppt	NA

*Cifras en millones de dólares

Bimbo: Ebitda crece por arriba de las expectativas. Mejora en márgenes Las cifras al 1T18 reportaron crecimientos en Ventas de 1.6% y Ebitda de 12.4%. Respecto de los estimados, las Ventas estuvieron en línea mientras que el Ebitda resultó por encima. **Bimbo no forma parte de nuestras Mejores Ideas, tiene un PO'18 de P\$49.1 que implica un potencial de 13.9% vs. 13.9% estimado para el IPyC.**

Más detalles:

- La variación en **Ingresos** se explica principalmente por un crecimiento en las ventas de México de 10.8% (32.0% del Total de Ventas –VT) y en menor proporción por Europa, Asia & África de 43.7% (9.0% de las VT). Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por Norteamérica (48.0% de las VT) y Latinoamérica (11.0% de las VT) tras presentar contracciones de 5.9% y 8.4% respectivamente.
- El mayor crecimiento en **Ebitda** es consecuencia de un decremento en los Gastos Generales (-1.5%); reflejo de eficiencias en la red de distribución. Por lo anterior la emisora reportó un mejor Margen Ebitda al pasar a ser de 9.6% vs. 8.7% en 1T17.
- En adición a lo mencionado previamente la **Utilidad Neta** se vio beneficiada por una menor tasa impositiva generando una expansión en Margen Neto de 0.4ppt.

Ienova: Ingresos menores a los estimados, Ebitda sorprende positivamente. Los Ramones Norte impulsan crecimiento. El reporte al 1T18 presentó crecimiento en Ventas (+5.6% por debajo de las expectativas) y en Ebitda (+15.6% superando los estimados). **IENOVA no forma parte de nuestras Mejores Ideas, tiene un PO'18 de P\$103.9 que implica un potencial de 25.1% vs. 13.9% estimado para el IPyC.**

Más detalles:

- La variación en **Ventas** es producto del crecimiento en el segmento de Gas, así como el inicio de operaciones en nuevos gasoductos, complementado por el 50% de aumento en la participación de la compañía en Ductos y Energéticos del Norte.
- El mayor crecimiento en **Ebitda** en proporción a las ventas es consecuencia de menores costos en el segmento de Gas, sumado al desempeño del Gasoducto *Los Ramones Norte*.
- La caída en la **Utilidad Neta** deriva de una tasa tributaria mucho mayor a la del mismo periodo del año anterior (22.4% vs. 4.4% en 1T17).

GCarso

Concepto	1T18	1T17	Var. Vs 1T17	Var. Vs Est.
Ventas	21,439	22,164	-3.3%	-0.4%
Ebitda	2,831	3,253	-13.0%	-19.0%
Ut. Neta	1,457	1,601	-9.0%	-14.7%
Mgn Ebitda	13.2%	14.7%	-1.5 ppt	-3.0 ppt
Mgn Neto	6.8%	7.2%	-0.4 ppt	-1.1 ppt

*Cifras en millones de pesos

Cuervo

Concepto	1T18	1T17	Var. Vs 1T17	Var. Vs Est.
Ventas	4,307	4,930	-12.7%	-18.3%
Ebitda Ajustado	1,074	1,609	-33.2%	-30.4%
Ut. Neta	141	437	-67.7%	-69.2%
Mgn Ebitda	24.9%	32.6%	-7.7 ppt	
Mgn Neto	3.3%	8.9%	-5.6 ppt	

*Cifras en millones de pesos

Gcarso: Ingresos en línea, Ebitda debajo. La división de construcción (CICSA) se contrae 14.9%. Las cifras al 1T18 reportaron caídas en Ventas de 3.3% y Ebitda de 13.0%, los ingresos quedaron en línea mientras que el Ebitda resultó por debajo de las expectativas. **Gcarso no forma parte de nuestras Mejores Ideas, tiene un PO'18 de P\$69.7 que implica un potencial de 5.2% vs. 13.9% estimado para el IPyC.**

Más detalles:

- La contracción en **Ventas** es producto de una reducción en los ingresos de CICSA, que no pudo ser compensada por el crecimiento de 1.8% de GSanbons, mientras que la división de metales (Conдумex) mantuvo prácticamente el mismo nivel del 1T17.
- La reducción en el **Ebitda** se explica por el deterioro en los márgenes operativos GSanbons que se sumó a los mayores costos de ventas en Conдумex. El margen Ebitda presentó una erosión de 1.5ppt.
- La caída en la **Utilidad Neta** en menor proporción al Ebitda deriva de un menor gasto financiero, efecto que se contrarrestó por la mayor tasa efectiva de impuestos (23.5% vs. 18.5% en 1T17).

Cuervo: Resultado en muy por debajo de las expectativas. Caídas en Ingresos en EUA Las cifras al 1T18 reportaron contracciones en Ventas de 12.7% y Ebitda de 33.2%, ambas cifras por debajo de las expectativas del consenso. **Cuervo no forma parte de nuestras Mejores Ideas, tiene un PO'18 de P\$38.6 que implica un potencial de 12.8% vs. 13.9% estimado para el IPyC.**

Más detalles:

- La variación en **Ingresos** se explica principalmente por un decremento en las ventas de EUA de 22.7% (60.1% del Total de Ventas –VT) derivado principalmente de una baja en volumen de 16.9%. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por México (22.8% de las VT) y ROW (Resto del mundo 17.1% -VT) que presentaron alzas de 2.2% y 18.3% en ingresos respectivamente.
- La caída en el **Ebitda** es consecuencia de una mayor proporción tanto en el Costo de Venta como en los Gastos de Operación. En el primer caso, se debe al utilizar un porcentaje menor de la producción propia de agave (mayor compra a 3eros), mientras que en el segundo rubro fue afectado por mayores costos de distribución.
- La contracción en **Utilidad Neta** se atribuye a una mayor proporción en Gasto Financiero derivado principalmente de la apreciación del Peso Mexicano contra el Dólar durante el trimestre.

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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Características	Condición 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.

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero	Director de Mercados	55 56251500	
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@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
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo Básico-Discrecional / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Carlos Norman Pérez Carrizosa	Analista Financieras / Automotriz	55 56251500 x 1465	cnperez@vepormas.com
Raúl Eduardo Uribe Sanchez	Analista Internacionales	55 56251500 x 1451	ruribe@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandez@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

Administración 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
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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