

GMEXICO 2T18: Precios de Metales Mejoran Ebitda



CATEGORÍA: Empresas y Sectores / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Comentario breve de un evento sucedido en los últimos minutos.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
Recomendación	NA
Precio Objetivo 2018 (\$PO)	66.1
Potencial \$PO	13.7%
Potencial IPyC	1.7%
Peso en IPyC	6.3%
Var Precio en el año	-10.4%
Var IPyC en el año	1.0%

Equipo de Análisis
56251500 Ext. 1515

Julio 31, 2018

 @AyEVeporMas



Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía

Resultados

Grupo México reportó sus resultados financieros al 2T18. La empresa presentó (en pesos) un incremento en ventas de 30.5% y en el Ebitda de 20.6%. Respecto de los estimados, los ingresos quedaron en línea con los estimados, mientras que el Ebitda superó las expectativas. **Gmexico NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas. El Precio Objetivo de P\$66.1 implica un potencial de 13.7% vs. 1.7% del IPyC para el mismo periodo.**

Detrás de los Números

La variación en los ingresos se explica por el crecimiento en sus 3 divisiones de negocio, en donde, por su peso en el consolidado, la división minera determina el resultado general. Adicionalmente hay que tomar en cuenta el efecto del tipo de cambio dado que en su división minera y una parte importante de la de transportes, las operaciones son en dólares.

- La variación en el segmento de *Minería* (+14.9%) se explica principalmente por mayores precios del cobre (+20%), zinc (+20%) y molibdeno (+44%). El volumen permaneció prácticamente sin cambios respecto del 2T17. El menor incremento de los costos vs. las ventas mejoró en 5.7ppt el margen Ebitda de la división a 48.0%.
- El crecimiento en la división *Transporte* (+25.8%) es producto de la consolidación de Florida East Coast Rail lo que mejoró tanto el volumen transportado (+14.5%), como el precio promedio (+10.0%).

A nivel consolidado, el crecimiento en el **Ebitda** en menor proporción a los ingresos se explica por una base de comparación muy baja en los gastos de operación. Lo anterior generó una reducción en el margen Ebitda de 3.8ppt.

La caída en la **Utilidad Neta** es consecuencia de un fuerte incremento en la provisión de impuestos (403%), efecto que no puede ser compensado por los menores gastos financieros. Todo ello generó un deterioro de 9.6ppt en el Margen Neto.

Gmexico- Resultados 2T18

Concepto	2T18	2T17	Var %	Var. vs Est.	2T18e
Ingresos	52,954	40,571	30.5%	1.2%	52,327
Ebitda	24,427	20,251	20.6%	7.1%	22,811
Ut. Neta Mayor.	8,001	10,041	-20.3%	-16.7%	9,606
Mgn. Ebitda	46.1%	49.9%	-3.8 ppt	2.5 ppt	43.6%
Mgn. Neto	15.1%	24.7%	-9.6 ppt	-3.2 ppt	18.4%

Fuente: Grupo Financiero BX+ con información de la compañía / Cifras en miles de pesos

Dividendo Trimestral: 1.3% Yield

La emisora anunció un dividendo por acción de P\$0.80 pagadero en una sola exhibición el próximo 23 de agosto. Este reparto tiene un Dividen Yield de 1.3% tomando en cuenta el precio de cierre del día previo al reporte. En este sentido, es importante recordar que Gmexico decreta un dividendo por trimestre.



GMEXICO

Sector: MINERAS

Información Bursátil

Director de Relación con In

Lic. Juan Pablo Becerra

1103 5320

juanpablo.becerra@mm.gmexico.com

Precio 31-jul-2018

58.0

No. Acciones (millones)

7,785.0

Valor de Cap. (millones P\$)

451,607.9

% Acc.en Mdo. (Free Float)

43.5%

Valor de Cap. (millones USD)

24,355.9

Acciones por ADR

N.A.

	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)											
	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	38,766.3	40,779.2	42,620.8	42,343.4	40,570.9	46,137.5	54,020.5	49,086.4	52,954.7	30.5	7.9
Cto. de Ventas	25,327.0	28,810.1	29,099.5	27,558.4	24,933.6	27,690.7	31,977.6	29,419.6	31,113.7	24.8	5.8
Utilidad Bruta	13,439.2	11,969.1	13,521.3	14,785.0	15,637.3	18,446.8	22,042.9	19,666.8	21,840.9	39.7	11.1
Gastos Oper. y PTU	(696.1)	2,507.6	2,675.0	(1,445.1)	57.7	1,186.1	(2,823.1)	4,122.4	2,446.3	NR	(40.7)
EBITDA*	18,745.2	14,937.7	16,039.3	20,809.6	20,251.5	22,340.9	30,332.8	20,382.1	24,427.1	20.6	19.8
Depreciación	4,609.8	5,476.2	5,193.0	4,579.6	4,671.9	5,080.1	5,466.9	4,837.7	5,032.4	7.7	4.0
Utilidad Operativa	14,135.4	9,461.4	10,846.3	16,230.1	15,579.6	17,260.8	24,866.0	15,544.4	19,394.7	24.5	24.8
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,352.3)	(1,779.4)	(1,565.2)	(2,574.3)	(1,904.6)	(2,119.7)	(1,827.1)	(2,157.1)	(1,655.2)	NN	NN
Ingresos Financieros	543.1	(2.5)	5,552.5	107.6	415.4	557.5	4,375.3	734.3	2,683.6	546.0	265.5
Gastos Financieros	1,895.4	1,776.9	7,117.6	2,681.9	2,320.0	2,677.2	6,202.4	2,891.4	4,338.9	87.0	50.1
Perd. Cambio	(463.4)	114.1	(259.1)	572.8	285.0	85.7	(448.6)	(53.7)	(591.8)	PN	NN
Otros Gastos Financieros	2,358.8	1,662.8	7,376.7	2,109.1	2,035.0	2,591.5	6,651.0	2,945.1	4,930.6	142.3	67.4
Utilidad después de Gastos Fin.	12,783.1	7,682.1	9,281.2	13,655.8	13,675.0	15,141.1	23,038.9	13,387.3	17,739.4	29.7	32.5
Subs. No Consol.	96.3	172.6	161.1	133.3	89.9	125.3	167.4	84.7	59.1	(34.2)	(30.2)
Util. Antes de Impuestos	12,879.4	7,854.7	9,442.2	13,789.1	13,764.9	15,266.4	23,206.2	13,472.0	17,798.5	29.3	32.1
Impuestos	4,797.5	2,373.4	8,126.4	4,543.8	1,556.9	4,786.1	20,832.0	2,022.5	7,840.2	403.6	287.7
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	1,624.0	1,200.4	812.2	1,530.1	2,166.7	1,599.9	196.3	2,014.4	1,957.2	(9.7)	(2.8)
Utilidad Neta Mayoritaria	6,457.9	4,280.9	503.6	7,715.2	10,041.2	8,880.4	2,177.9	9,435.2	8,001.1	(20.3)	(15.2)

Márgenes Financieros

Margen Operativo	36.46%	23.20%	25.45%	38.33%	38.40%	37.41%	46.03%	31.67%	36.63%	(1.78pp)	4.96pp
Margen EBITDA*	48.35%	36.63%	37.63%	49.14%	49.92%	48.42%	56.15%	41.52%	46.13%	(3.79pp)	4.61pp
Margen Neto	16.66%	10.50%	1.18%	18.22%	24.75%	19.25%	4.03%	19.22%	15.11%	(9.64pp)	(4.11pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	2.41	1.92	2.06	2.67	2.60	2.87	3.90	2.62	3.14	20.62	19.85
Utilidad Neta por Acción	0.83	0.55	0.06	0.99	1.29	1.14	0.28	1.21	1.03	-20.32	-15.20

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

EBITDA*	0.13	0.10	0.10	0.14	0.14	0.16	0.20	0.14	0.16	9.79	9.49
Utilidad Neta	0.05	0.03	0.00	0.05	0.07	0.06	0.01	0.07	0.05	-27.47	-22.53



	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	103,357.7	108,587.0	115,093.6	112,735.6	104,529.7	117,167.6	131,855.0	123,902.0	129,565.4	23.95	4.57
Disponible	53,461.6	53,699.2	25,679.6	27,321.1	22,464.5	30,908.2	32,832.2	32,601.9	33,601.6	49.58	3.07
Clientes y Cts.xCob.	18,997.9	22,136.6	22,360.5	23,667.6	24,097.4	28,023.0	30,193.4	29,565.7	30,295.9	25.72	2.47
Inventarios	25,723.4	26,545.5	29,184.5	25,655.6	25,008.4	25,701.2	28,799.6	26,886.9	28,906.1	15.59	7.51
Otros Circulantes	5,174.9	6,205.8	37,869.0	36,091.4	32,959.4	32,535.3	40,029.7	34,847.4	36,761.7	11.54	5.49
Activos Fijos Netos	289,071.4	306,190.7	275,011.0	252,806.9	238,853.8	327,232.9	349,418.4	327,197.2	370,023.0	54.92	13.09
Otros Activos	23,988.2	25,491.9	78,166.6	72,699.9	117,164.4	37,995.2	42,761.4	40,184.1	32,213.2	-72.51	-19.84
Activos Totales	416,417.2	440,269.6	468,271.2	438,242.4	460,547.9	482,395.7	524,034.8	491,283.2	531,801.6	15.5	8.2
Pasivos a Corto Plazo	23,391.1	27,296.8	31,157.9	28,038.4	51,802.4	50,765.6	47,037.5	34,980.8	32,989.6	-36.32	-5.69
Proveedores	6,787.0	6,652.0	19,929.6	17,875.8	18,406.7	20,504.6	23,324.8	23,524.7	24,777.5	34.61	5.33
Cred. Banc. y Burs	2,372.9	2,495.8	2,679.9	2,462.5	30,094.5	24,439.9	13,770.6	2,637.6	1,929.7	-93.59	-26.84
Impuestos por pagar	1,695.8	2,911.3	5,032.8	3,582.0	1,272.1	2,654.9	5,404.6	3,914.9	3,457.4	171.79	-11.69
Otros Pasivos c/Costo			297.9	73.1	63.0	67.2	142.4			NS	
Otros Pasivos s/Costo	12,535.4	15,237.7	3,515.6	4,118.0	2,029.1	3,166.2	4,537.4	4,903.7	2,824.9	39.22	-42.39
Pasivos a Largo Plazo	170,113.5	177,425.9	188,298.8	173,420.1	170,813.1	184,935.1	203,749.4	191,924.8	210,999.3	23.53	9.94
Cred. Banc. Y Burs	135,582.7	141,038.3	148,831.5	135,029.8	134,865.0	145,400.3	154,967.3	153,878.0	164,794.1	22.19	7.09
Otros Pasivos c/Costo											
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	150,811.2	157,082.3	164,227.1	149,254.8	150,838.2	161,570.0	172,365.9	170,129.6	182,493.7	20.99	7.27
Pasivos Totales	193,504.6	204,722.7	219,456.7	201,458.5	222,615.5	235,700.7	250,786.8	226,905.5	243,988.9	9.6	7.5
Capital Mayoritario	193,427.5	204,647.3	216,131.5	205,161.8	205,569.9	213,010.7	233,704.8	226,021.5	245,922.7	19.63	8.80
Capital Minoritario	29,485.2	30,899.5	32,683.0	31,622.2	32,362.5	33,684.3	39,543.1	38,356.1	41,890.0	29.44	9.21
Capital Consolidado	222,912.7	235,546.9	248,814.5	236,784.0	237,932.4	246,695.0	273,247.9	264,377.7	287,812.7	20.96	8.86
Pasivo y Capital	416,417.2	440,269.6	468,271.2	438,242.4	460,547.9	482,395.7	524,034.8	491,283.2	531,801.6	15.5	8.2

	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	4T 17	1T 18	2T 18	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	13,460.3	10,771.2	6,925.0	12,907.4	16,467.9	15,434.5	8,513.9	16,372.9	15,945.1	-3.17	-2.61
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.04%	4.57%	2.78%	5.45%	6.92%	6.26%	3.12%	6.19%	5.54%	(1.38pp)	(0.65pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	37.25%	30.22%	86.06%	32.95%	11.31%	31.35%	89.77%	15.01%	44.05%	32.74pp	29.04pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	3.32x	3.01x	2.76x	3.11x	1.54x	1.80x	2.19x	2.77x	3.05x	98.77	10.02
EBITDA* / Activo Total	17.05%	15.94%	17.54%	17.54%	16.66%	17.41%	19.89%	20.32%	19.98%	3.33pp	(0.33pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.11x	1.25x	1.41x	1.33x	1.55x	1.44x	1.40x	1.25x	1.41x	-9.04	12.69
Deuda Neta / Cap. Cont.	37.90%	38.14%	50.69%	46.56%	59.92%	56.34%	49.79%	46.87%	46.25%	(13.66pp)	(0.62pp)

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	2T 17	%	2T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	81,375.2	100.0%	105,944.8	100.0%	30.2%
Cto. de Ventas	51,490.3	63.3%	62,873.0	59.3%	22.1%
Utilidad Bruta	29,884.9	36.7%	43,071.8	40.7%	44.1%
Gastos Oper. y PTU	(1,334.8)	-1.6%	6,896.5	6.5%	NP
EBITDA*	40,304.7	49.5%	46,430.1	43.8%	15.2%
Depreciación	9,085.0	11.2%	10,254.9	9.7%	12.9%
Utilidad Operativa	31,219.7	38.4%	36,175.3	34.1%	15.9%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(4,385.3)	-5.4%	(3,983.9)	-3.8%	NN
Ingresos Financieros	499.2	0.6%	3,476.4	3.3%	596.3%
Gastos Financieros	4,884.6	6.0%	7,460.3	7.0%	52.7%
Perd. Cambio	837.0	1.0%	(645.4)	-0.6%	PN
Otros Gastos Financieros	4,047.6	5.0%	8,105.7	7.7%	100.3%
Utilidad después de Gastos Fin.	26,834.4	33.0%	32,191.3	30.4%	20.0%
Subs. No Consol.	218.3	0.3%	150.5	0.1%	-31.0%
Utilidad antes de Imp.	27,052.7	33.2%	32,341.9	30.6%	19.6%
Impuestos	5,935.6	7.3%	10,023.5	9.5%	68.9%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	3,641.2	4.5%	4,131.8	3.9%	13.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	17,475.9	21.5%	18,186.6	17.2%	4.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efv.	29,211.0	35.9%	33,764.7	31.9%	15.6%
-------------------	----------	-------	----------	-------	-------

	2T 17	%	2T 18	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	104,529.7	22.7%	129,565.4	24.4%	24.0%
Disponible	22,464.5	4.9%	33,601.6	6.3%	49.6%
Cientes y Cts.xCob.	24,097.4	5.2%	30,295.9	5.7%	25.7%
Inventarios	25,008.4	5.4%	28,906.1	5.4%	15.6%
Otros Circulantes	32,959.4	7.2%	36,761.7	6.9%	11.5%
Activos Fijos Netos	238,853.8	51.9%	370,023.0	69.6%	54.9%
Otros Activos	117,164.4	25.4%	32,213.2	6.1%	-72.5%
Activos Totales	460,547.9	100.0%	531,801.6	100.0%	15.5%
Pasivos a Corto Plazo	51,802.4	11.2%	32,989.6	6.2%	-36.3%
Proveedores	18,406.7	4.0%	24,777.5	4.7%	34.6%
Cred. Banc y Burs	30,094.5	6.5%	1,929.7	0.4%	-93.6%
Impuestos por pagar	1,272.1	0.3%	3,457.4	0.7%	171.8%
Otros Pasivos c/Costo	63.0	0.0%			NS
Otros Pasivos s/Costo	2,029.1	0.4%	2,824.9	0.5%	39.2%
Pasivos a Largo Plazo	170,813.1	37.1%	210,999.3	39.7%	23.5%
Cred. Banc y Burs	134,865.0	29.3%	164,794.1	31.0%	22.2%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	150,838.2	32.8%	182,493.7	34.3%	21.0%
Pasivos Totales	222,615.5	48.3%	243,988.9	45.9%	9.6%
Capital Mayoritario	205,569.9	44.6%	245,922.7	46.2%	19.6%
Capital Minoritario	32,362.5	7.0%	41,890.0	7.9%	29.4%
Capital Consolidado	237,932.4	51.7%	287,812.7	54.1%	21.0%
Pasivo y Capital	460,547.9	100.0%	531,801.6	100.0%	15.5%

Cifras Trimestrales

	2T 17	%	2T 18	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	40,570.8515	100.0%	52,954.7	100.0%	30.5%
Cto. de Ventas	24,933.6	61.5%	31,113.7	58.8%	24.8%
Utilidad Bruta	15,637.3	38.5%	21,840.9	41.2%	39.7%
Gastos Oper. y PTU	57.7	0.1%	2,446.3	4.6%	NR
EBITDA*	20,251.5	50%	24,427.1	46%	20.6%
Depreciación	4,671.9	11.5%	5,032.4	9.5%	7.7%
Utilidad Operativa	15,579.6	38.4%	19,394.7	36.6%	24.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,904.6)	-4.7%	(1,655.2)	-3.1%	NN
Ingresos Financieros	415.4	1.0%	2,683.6	5.1%	546.0%
Gastos Financieros	2,320.0	5.7%	4,338.9	8.2%	87.0%
Perd. Cambio	285.0	0.7%	(591.8)	-1.1%	PN
Otros Gastos Financieros	2,035.0	5.0%	4,930.6	9.3%	142.3%
Utilidad después de Gastos Fin.	13,675.0	33.7%	17,739.4	33.6%	29.7%
Subs. No Consol.	89.9	0.2%	59.1	0.1%	-34.2%
Utilidad antes de Imp.	13,764.9	33.9%	17,798.5	33.6%	29.3%
Impuestos	1,556.9	3.8%	7,840.2	14.8%	403.6%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	2,166.7	5.3%	1,957.2	3.7%	-9.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	10,041.2	24.7%	8,001.1	15.1%	-20.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

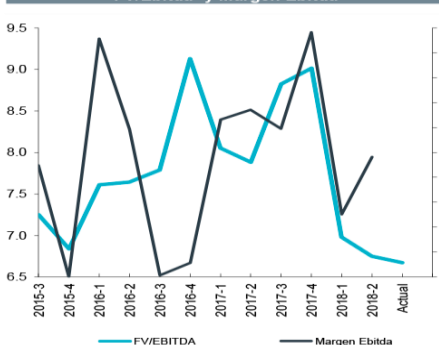
Fjo. Neto de Efv.	14,036.5	34.6%	15,886.0	30.0%	13.2%
-------------------	----------	-------	----------	-------	-------

	2T 17	2T 18	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	2.02x	3.93x	94.64%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.84x	0.73x	-13.10%
EBITDA* / Cap. Cont.	30.60%	34.45%	3.76pp
EBITDA* / Activo Total	16.66%	19.98%	3.33pp
Cobertura Interes	11.36x	10.02x	-11.78%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	23.27%	13.52%	(9.75pp)
Cobertura (Liquidez)	0.56x	0.76x	36.29%
Pasivo Moneda Ext.	83.57%		(83.57pp)
Tasa de Impuesto	21.94%	30.99%	9.05pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.55x	1.41x	-9.04%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA		3.66		3.92		-6.68%	
EBITDA*		12.74		12.13		5.01%	
UOPA		9.90		9.41		5.21%	
FEPA		6.38		6.81		-6.36%	
VLA		31.59		29.03		8.80%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	15.85x	15.89x	-0.25%	14.79x	7.16%	17.77x	-10.82%
FV/Ebitda*	6.67x	6.43x	3.84%	6.91x	-3.38%	7.85x	-14.99%
P/UO	5.86x	5.97x	-1.77%	6.17x	-4.95%	7.53x	-22.15%
P/FE	9.10x	6.34x	43.40%	8.52x	6.80%	8.45x	7.63%
P/VL	1.84x	1.80x	2.15%	2.00x	-8.09%	2.35x	-21.80%

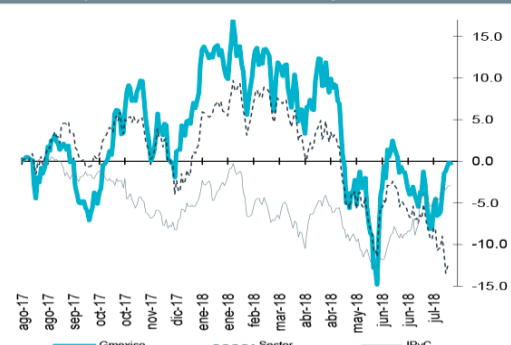
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



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

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").

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Raúl Eduardo Uribe Sanchez, Miriam Gómez Romero, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito, Maricela Martínez Álvarez y 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
Criterio			
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	
Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@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	lgonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

Análisis Bursátil

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Industriales / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / 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 / Aeropuertos / Aerolíneas / Hoteles / Transporte	55 56251500 x 1451	ruribe@vepormas.com
Miriam Gómez Romero	Analista Fibras	55 56251500 x 1453	mgomez@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	Subdirector 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
Piero Gutiérrez Arienzo	Director de Inversiones	55 56251500 x 1536	pqutierrez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

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