

¡BursaTris! 4T14

CEMEX: IMPULSA EUA

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

CEMEX dio a conocer sus resultados financieros del 4T'14. Los ingresos totales y Ebitda del periodo mostraron incrementos de 6.6% y 17.5%, respectivamente. Estas cifras resultaron en línea de los estimados del consenso. **Cemex forma parte de nuestro grupo de emisoras Comodines. El Precio Objetivo de Consenso de P\$19.95 implica un potencial de 52.8% vs 11.5% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El volumen consolidado de cemento gris aumentó 5% en el 4T14 y en el año completo, en línea con la guía de la compañía para 2014. Destacó EUA (24% s/ventas totales) con incrementos en precios y volúmenes de 6% y 10%, respectivamente. En México (22% s/ventas totales), el volumen y precio mostraron incrementos de 6%. El norte de Europa (25% s/ventas totales) registró un incremento de 5% en volúmenes, destacó una caída en Alemania que fue compensada con alzas en mercados como Polonia, Francia y Reino Unido.

A nivel EBITDA, el margen consolidado se incrementó 2.3 ppt. De nueva cuenta EUA (19.6% s/Ebitda consolidado) fue el principal impulsor ya que mostró una expansión de 5.40ppt. En Latinoamérica (24% s/Ebitda consolidado) el incremento fue de 0.5 ppt. La pérdida neta fue menor a la registrada en el 4T13 ante una reducción en gastos financieros.

GUÍA FINANCIERA 2015

En el reporte al 4T14, la compañía prevé un incremento de dígito medio en el volumen consolidado de cemento, en línea con las expectativas de consenso. Adicionalmente, la compañía estima realizar la venta de activos por entre US\$ 1,000mn y US\$1,500mn en los próximos 12-18 meses. Asimismo espera generar US\$ 300mn por la reducción de costos y gastos, entre ellos los relacionados con la deuda (US\$ 100mn). Estas iniciativas deberán apoyar a la generación de flujos libre de efectivo que servirán para hacer frente a los vencimientos esperados para este año (US\$ 1,000mn). **En estos momentos se está realizando la conferencia de resultados. Estaremos participando a fin de tener mayor detalle de los resultados y expectativas para 2015.**

CEMEX - Resultados 4T14

Concepto	4T14	4T13	Var. %	4T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	53,920	50,574	6.6%	56,580	-5%
Utilidad de Operación	6,227	4,685	32.9%	5,115	22%
EBITDA	9,853	8,388	17.5%	9,991	-1%
Utilidad Neta	-2,456	-3,061	19.8%	-291	NS
Margen de Operación	11.5%	9.3%	2.3 ppt	9.0%	2.5 ppt
Margen EBITDA	18.3%	16.6%	1.7 ppt	17.7%	0.6 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ Consenso Bloomberg

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	19.95
POTENCIAL \$PO	52.8%
POTENCIAL IPyC	11.5%
PESO EN IPyC	6.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-13.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	-3.3%

Marco Medina Z.

mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1453

Febrero 5, 2015



OBJETIVO DE LA NOTA

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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



CEMEX 4T 14 Sector: CEMENTO Y MAT.CONST.

Información Bursátil		Valor de Cap. (millones P\$)		Valor de Cap. (millones USD)		No. Acciones (millones)		% Acc.en Mdo. (Free Float)		Acciones por ADR	
Precio 24-feb-2015	\$	15.27			\$	187,577				12,284.0	
						12,451				89.3%	
										5	

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Ventas Netas	48,109.5	41,847.8	50,630.5	52,609.3	50,573.5	47,468.4	53,880.3	54,753.7	53,920.2	6.6	(1.5)
Cto. de Ventas	33,477.5	30,390.3	34,446.7	35,634.3	34,302.8	34,436.2	36,614.3	36,213.4	35,481.9	3.4	(2.0)
Utilidad Bruta	14,632.0	11,457.4	16,183.8	16,975.0	16,270.8	13,032.2	17,266.0	18,540.3	18,438.3	13.3	(0.5)
Gastos Oper. y PTU	14,014.9	8,688.3	11,816.4	12,272.8	13,508.3	9,993.7	10,545.6	13,173.6	16,508.6	22.2	25.3
EBITDA*	7,985.6	6,571.5	9,231.6	9,772.4	8,387.5	7,072.4	9,560.5	10,154.4	9,853.1	17.5	(3.0)
Depreciación	4,413.2	3,555.9	3,530.2	3,670.5	3,702.3	3,533.3	3,647.4	3,650.3	3,626.1	(2.1)	(0.7)
Utilidad Operativa	617.1	2,769.1	4,367.4	4,702.1	2,762.5	3,038.5	6,720.4	5,366.7	1,929.7	(30.1)	(64.0)
CIF	(4,296.1)	(4,611.1)	(4,059.8)	(4,621.1)	(4,938.6)	(5,253.2)	(3,935.7)	(4,386.8)	(5,432.4)	NN	NN
Intereses Pagados	4,163.5	3,941.5	4,046.1	4,117.7	4,145.8	4,150.0	3,892.1	3,937.3	3,882.0	(6.4)	(1.4)
Intereses Ganados	92.1	31.9	54.9	37.1	63.2	36.2	36.2	34.2	48.8	(22.8)	42.8
Perd. Cambio	(859.4)	1,488.7	(1,283.4)	(275.5)	13.0	340.5	(847.8)	(1,282.7)	(2,130.5)	PN	NN
Otros	634.7	(2,190.2)	1,214.8	(264.9)	(869.0)	(1,480.0)	768.0	799.1	531.3	NP	(33.5)
Utilidad después de CIF	(3,679.0)	(1,842.0)	307.6	81.1	(2,176.1)	2,784.7	2,784.7	979.9	(3,502.7)	NN	PN
Subs. No Consol.	297.7	(60.4)	92.9	68.1	128.2	(4.7)	78.9	114.7	106.5	(16.9)	(7.2)
Util. Antes de Impuestos	(3,381.3)	(1,902.4)	400.4	149.2	(2,047.9)	(2,219.4)	2,863.7	1,094.6	(3,396.2)	NN	PN
Impuestos	2,530.5	1,443.8	1,954.5	1,798.7	1,013.4	1,433.8	1,593.1	1,936.1	(940.2)	PN	PN
Part. Extraord.											
Interés Minoritario	501.5	192.9	371.5	384.0	274.4	218.5	284.9	557.5	41.8	(84.8)	(92.5)
Utilidad Neta Mayoritaria	(6,413.2)	(3,539.1)	(1,925.5)	(2,033.4)	(3,335.7)	(3,871.8)	985.7	(1,399.0)	(2,497.7)	NN	NN

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	1.28%	6.62%	8.63%	8.94%	5.46%	6.40%	12.47%	9.80%	3.58%	(1.88pp)	(6.22pp)
Margen EBITDA*	16.60%	15.70%	18.23%	18.58%	16.58%	14.90%	17.74%	18.55%	18.27%	1.69pp	(0.27pp)
Margen Neto	-13.33%	-8.46%	-3.80%	-3.87%	-6.60%	-8.16%	1.83%	-2.56%	-4.63%	1.96pp	(2.08pp)

Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	0.74	0.61	0.82	0.87	0.74	0.63	0.79	0.83	0.80	7.94	-3.88
Utilidad Neta por Acción	-0.59	-0.33	-0.17	-0.18	-0.30	-0.34	0.08	-0.11	-0.20	NN	NN
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	0.28	0.25	0.32	0.33	0.28	0.24	0.30	0.31	0.27	-4.19	-12.51
Utilidad Neta	-0.23	-0.13	-0.07	-0.07	-0.11	-0.13	0.03	-0.04	-0.07	NN	NN

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Activo Circulante	63,295.9	61,930.6	65,679.9	68,424.2	69,048.4	67,965.6	67,381.0	71,755.6	70,957.6	2.77	-1.11
Disponible	12,477.7	10,082.5	9,671.8	11,729.9	15,176.5	11,028.7	9,563.0	13,480.5	12,589.4	-17.05	-6.61
Clientes y Cts.xCob.	29,175.6	29,355.8	33,952.4	35,000.4	31,996.0	33,869.2	33,759.4	34,631.8	30,756.2	-3.87	-11.19
Inventarios	16,485.1	16,164.0	16,202.2	16,727.3	16,985.4	17,506.1	17,643.8	17,756.9	18,074.0	6.41	1.79
Otros Circulantes	5,157.6	6,328.4	5,853.5	4,967.1	4,890.5	5,561.6	6,414.7	5,886.5	9,538.1	95.03	62.03
Activos Fijos Netos	237,957.9	226,415.9	230,184.8	235,052.7	245,861.3	244,091.7	241,805.5	239,746.4	245,703.0	-0.06	2.48
Otros Activos	177,540.8	171,615.2	178,256.8	180,887.6	181,220.1	182,212.0	179,955.5	184,977.7	198,300.2	9.43	7.20
Activos Totales	478,794.6	459,961.7	474,121.5	484,364.5	496,129.7	494,269.3	489,142.1	496,479.8	514,960.9	3.8	3.7
Pasivos a Corto Plazo	53,793.2	54,167.6	57,348.4	60,471.7	59,562.2	69,345.7	61,392.3	66,499.9	80,224.6	34.69	20.64
Proveedores	20,515.7	19,008.7	20,956.1	21,055.5	22,201.6	21,819.7	22,367.9	21,546.7	24,271.5	9.32	12.65
Cred. Banc. y Burs	428.6	1,052.9	409.5	369.7	123.1	2,804.4	1,597.2	99.4	87.8	-28.65	-11.70
Impuestos por pagar	6,629.6	5,097.8	6,551.8	8,865.2	9,740.3	7,942.1	7,624.8	6,719.4	9,806.2	0.68	45.94
Otros Pasivos s/Costo	981.0	4,742.4	5,019.6	5,528.9	4,756.1	11,241.1	4,863.7	13,317.5	17,662.9	271.37	32.63
Otros Pasivos c/Costo	25,238.2	24,265.9	24,411.5	24,652.4	22,741.1	25,538.4	24,938.6	24,816.8	28,396.2	24.87	14.42
Pasivos a Largo Plazo	269,376.4	253,990.0	263,217.2	268,298.3	288,249.7	275,475.1	276,400.1	277,597.0	286,565.0	-0.58	3.23
Cred. Banc. Y Burs	53,052.3	50,501.3	53,207.0	54,308.7	54,387.7	54,584.3	54,113.4	50,304.8	47,156.1	-13.30	-6.26
Otros Pasivos c/Costo	166,200.7	160,007.2	166,782.3	171,854.9	180,806.0	168,100.1	173,301.1	177,763.7	188,143.5	4.06	5.84
Otros Pasivos no circulantes	50,123.4	43,481.4	43,227.9	42,134.7	53,056.0	52,790.7	48,985.7	49,528.5	51,265.3	-3.37	3.51
Pasivos Totales	323,169.6	308,157.6	320,565.6	328,770.0	347,811.9	344,820.8	337,792.4	344,096.9	366,789.6	5.5	6.6
Capital Mayoritario	141,137.1	137,492.5	139,470.3	140,839.4	133,378.9	134,270.4	135,931.2	136,367.2	131,103.4	-1.71	-3.86
Capital Minoritario	14,487.8	14,311.6	14,085.5	14,755.1	14,938.9	15,178.1	15,418.6	16,015.7	17,068.0	14.25	6.57
Capital Consolidado	155,624.9	151,804.1	153,555.8	155,594.5	148,317.8	149,448.5	151,349.7	152,382.9	148,171.3	-0.10	-2.76
Pasivo y Capital	478,794.6	459,961.7	474,121.5	484,364.5	496,129.7	494,269.3	489,142.1	496,479.8	514,960.9	3.8	3.7

	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Flujo de Efectivo	(648.9)	(1,227.4)	3,203.1	2,281.2	628.3	(444.1)	5,734.6	4,028.2	3,132.5	398.59	-22.24
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-0.42%	-0.81%	2.09%	1.47%	0.42%	-0.30%	3.79%	2.64%	2.11%	1.69pp	(0.53pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	-74.84%	-75.89%	488.09%	1205.39%	-49.49%	-64.61%	55.63%	176.88%	27.68%	77.17pp	(149.19pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.87x	0.84x	0.86x	0.85x	0.87x	0.73x	0.81x	0.81x	0.66x	-24.59	-18.82
EBITDA* / Activo Total	6.76%	6.98%	6.78%	6.80%	6.97%	7.22%	7.17%	7.17%	7.25%	0.28pp	0.08pp
Deuda Neta / EBITDA*	7.29x	1.30x	6.81x	(2.01x)	4.05x	5.44x	4.09x	7.81x	7.67x	89.29	-1.82
Deuda Neta / Cap. Cont.	133.77%	135.85%	140.50%	141.61%	151.63%	151.02%	148.21%	149.63%	162.29%	10.65pp	12.66pp

Fuente: Bx+, BMV



CEMEX

Cifras Acumuladas

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	195,661.1	100.0%	210,022.5	100.0%	7.3%
Cto. de Ventas	134,774.1	68.9%	142,745.7	68.0%	5.9%
Utilidad Bruta	60,887.0	31.1%	67,276.8	32.0%	10.5%
Gastos Oper. y PTU	46,285.9	23.7%	50,221.5	23.9%	8.5%
EBITDA*	33,963.0	17.4%	36,640.3	17.4%	7.9%
Depreciación	14,458.9	7.4%	14,457.1	6.9%	0.0%
Utilidad Operativa	14,601.1	7.5%	17,055.3	8.1%	16.8%
CIF Neto	(18,230.6)	-9.3%	(19,008.1)	-9.1%	NN
Intereses Pagados	16,251.1	8.3%	15,861.4	7.6%	-2.4%
Intereses Ganados	187.1	0.1%	155.4	0.1%	-17.0%
Perd. Cambio	(57.2)	0.0%	(3,920.5)	-1.9%	NN
Otros	(2,109.4)	-1.1%	618.4	0.3%	NP
Utilidad después CIF	(3,629.4)	-1.9%	(1,952.7)	-0.9%	NN
Subs. No Consol.	228.8	0.1%	295.5	0.1%	29.1%
Utilidad antes de Imp.	(3,400.7)	-1.7%	(1,657.3)	-0.8%	NN
Impuestos	6,210.4	3.2%	4,022.8	1.9%	-35.2%
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1,222.8	0.6%	1,102.7	0.5%	-9.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	(10,833.8)	-5.5%	(6,782.8)	-3.2%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	5,132.9	2.6%	12,683.4	6.0%	147.1%
-------------------	---------	------	----------	------	--------

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	69,048.4	13.9%	70,957.6	13.8%	2.8%
Disponible	15,176.5	3.1%	12,589.4	2.4%	-17.0%
Clientes y Cts.xCob.	31,996.0	6.4%	30,756.2	6.0%	-3.9%
Inventarios	16,985.4	3.4%	18,074.0	3.5%	6.4%
Otros Circulantes	4,890.5	1.0%	9,538.1	1.9%	95.0%
Activos Fijos Netos	245,861.3	49.6%	245,703.0	47.7%	-0.1%
Otros Activos	181,220.1	36.5%	198,300.2	38.5%	9.4%
Activos Totales	496,129.7	100.0%	514,960.9	100.0%	3.8%
Pasivos a Corto Plazo	59,562.2	12.0%	80,224.6	15.6%	34.7%
Proveedores	22,201.6	4.5%	24,271.5	4.7%	9.3%
Cred. Banc y Burs	123.1	0.0%	87.8	0.0%	-28.7%
Impuestos por pagar	9,740.3	2.0%	9,806.2	1.9%	0.7%
Otros Pasivos c/Costo	4,756.1	1.0%	17,662.9	3.4%	271.4%
Otros Pasivos s/Costo	22,741.1	4.6%	28,396.2	5.5%	24.9%
Pasivos a Largo Plazo	288,249.7	58.1%	286,565.0	55.6%	-0.6%
Cred. Banc y Burs	54,387.7	11.0%	47,156.1	9.2%	-13.3%
Otros Pasivos c/Costo	180,806.0	36.4%	188,143.5	36.5%	4.1%
Otros Pasivos no Circulantes	53,056.0	10.7%	51,265.3	10.0%	-3.4%
Pasivos Totales	347,811.9	70.1%	366,789.6	71.2%	5.5%
Capital Mayoritario	133,378.9	26.9%	131,103.4	25.5%	-1.7%
Capital Minoritario	14,938.9	3.0%	17,068.0	3.3%	14.3%
Capital Consolidado	148,317.8	29.9%	148,171.3	28.8%	-0.1%
Pasivo y Capital	496,129.7	100.0%	514,960.9	100.0%	3.8%

Cifras Trimestrales

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	50,573.5	100%	53,920.2	100%	6.6%
Cto. de Ventas	34,302.8	67.8%	35,481.9	65.8%	3.4%
Utilidad Bruta	16,270.8	32.2%	18,438.3	34.2%	13.3%
Gastos Oper. y PTU	13,508.3	26.7%	16,508.6	30.6%	22.2%
EBITDA*	8,387.5	17%	9,853.1	18%	17.5%
Depreciación	3,702.3	7.3%	3,626.1	6.7%	-2.1%
Utilidad Operativa	2,762.5	5.5%	1,929.7	3.6%	-30.1%
CIF Neto	-4,938.6	-9.8%	-5,432.4	-10.1%	NN
Intereses Pagados	4,145.8	8.2%	3,882.0	7.2%	-6.4%
Intereses Ganados	63.2	0.1%	48.8	0.1%	-22.8%
Perd. Cambio	13.0	0.0%	-2,130.5	-4.0%	PN
Otros	-869.0	-1.7%	531.3	1.0%	NP
Utilidad después CIF	-2,176.1	-4.3%	-3,502.7	-6.5%	NN
Subs. No Consol.	128.2	0.3%	106.5	0.2%	-16.9%
Utilidad antes de Imp.	-2,047.9	-4.0%	-3,396.2	-6.3%	NN
Impuestos	1,013.4	2.0%	-940.2	-1.7%	PN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	274.4	0.5%	41.8	0.1%	-84.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	-3,335.7	-6.6%	(2,497.7)	-4.6%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

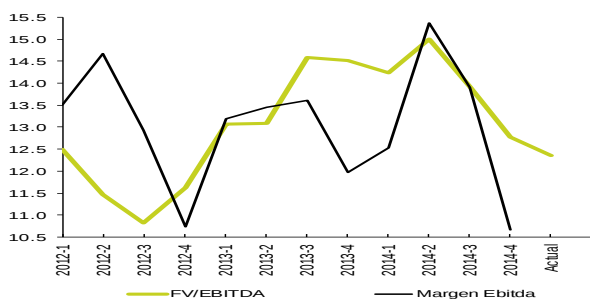
Fjo. Neto de Efo.	1,105.5	2.2%	3,026.0	5.6%	173.7%
-------------------	---------	------	---------	------	--------

	4T 13	4T 14	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.16x	0.88x	-23.70%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.24x	2.39x	6.59%
EBITDA* / Cap. Cont.	22.90%	24.73%	1.83pp
EBITDA* / Activo Total	6.97%	7.25%	0.28pp
Cobertura Interes	1.81x	2.01x	10.91%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	17.12%	21.87%	4.75pp
Cobertura (Liquidez)	0.19x	0.16x	-11.82%
Pasivo Moneda Ext.	88.60%	85.84%	(2.76pp)
Tasa de Impuesto	-182.62%	-242.74%	(60.12pp)
Deuda Neta / EBITDA*	4.05x	7.67x	89.29%

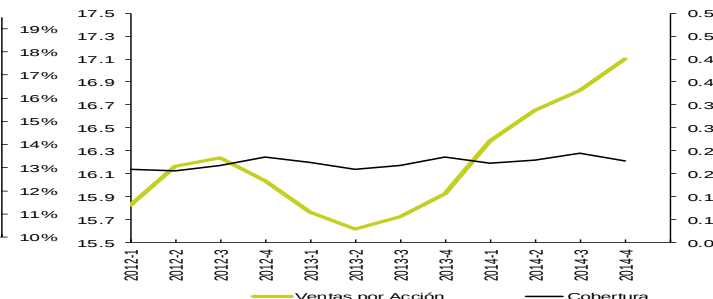
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.		Var.		
UPA		-0.55		-0.62	NN		
EBITDA*		2.98		3.04	-1.83%		
UOPA		1.39		1.46	-4.66%		
FEPA		0.47		0.53	-12.48%		
VLA		10.67		11.10	-3.86%		
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(27.65x)	NS		(24.61x)	NN	NS	
FV/Ebitda*	12.35x	13.16x	-6.14%	11.59x	6.52%	13.03x	-5.21%
P/UO	11.00x	11.45x	-3.95%	10.49x	4.88%	11.67x	-5.78%
P/FE	32.83x	14.53x	125.90%	28.73x	14.26%	47.27x	-30.55%
P/VL	1.43x	1.57x	-8.94%	1.38x	4.02%	1.13x	26.22%

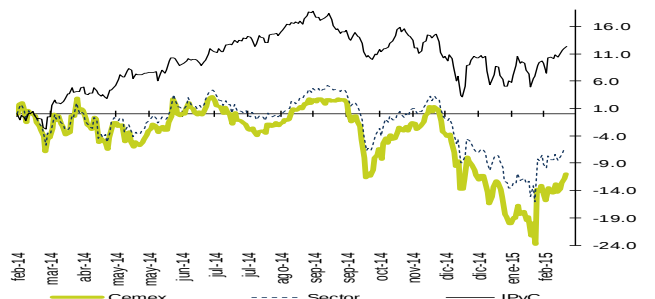
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 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, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa 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



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@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 - Sector 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	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	pnunezg@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 / México	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
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