



¡BursaTris! 4T15

CEMEX: EXPANSIÓN DE MÁRGENES

BX+

RESULTADOS

Cemex dio a conocer sus resultados financieros del 4T15. Los ingresos totales y el Ebitda del periodo mostraron caídas de 9% y 4%, respectivamente. Destacamos la expansión en márgenes operativos a pesar de la caída en las ventas. Lo anterior, reflejando la estrategia de la compañía de priorizar precios y el logro de eficiencias operativas por lo cual calificamos el reporte como positivo. **Cemex no forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas, comodines y/o en el radar. El Precio Objetivo 2016 de Consenso de P\$ 10.0 implica un potencial de 6.7% vs. 9.0% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: La caída de 9% en los ingresos de la compañía obedece a débiles volúmenes en concreto (-4%a) mientras que cemento gris se mantuvo sin cambios. Adicionalmente, los precios mostraron una disminución del 5% a/a en dólares. No obstante, en monedas locales, la compañía registró alzas en precios en mercados como México (+14% a/a), priorizando su estrategia de precios sobre volumen.

Ebitda. El punto más relevante del reporte fue la expansión del margen Ebitda de 0.9 ppt a 19.4%. Esto se debió a la estrategia mencionada y a una disminución de cerca de 10% en los gastos operativos. Por mercados, EUA y México mostraron las mayores expansiones 3.0 ppt y +3.5 ppt registrando 17.9% y 34.4%, respectivamente. Cabe destacar que dichos mercados representan ~60% del Ebitda de la Compañía.

Utilidad Neta. Contrario a la expectativa del consenso, la compañía registró una utilidad neta por US\$158mn debido a las mejoras operativas, aunque también impulsado por menores gastos financieros e impuestos. El apalancamiento (Deuda Neta/Ebitda) se mantuvo en 5.2x.

CEMEX - Resultados 4T15					
Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	3,416	3,739	-9%	3,685	-7%
Utilidad de Operación	319	138	131%	523	-39%
EBITDA	663	692	-4%	663	0%
Utilidad Neta	158	-175	NS	-26	NS
Mgn. EBITDA	19.4%	18.5%	0.9 ppt	14.2%	5.2 ppt
Mgn. Neto	4.6%	-4.7%	9.3 ppt	-0.7%	5.3 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	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	10.0
POTENCIAL SPO	6.7%
POTENCIAL IPyC	9.0%
PESO EN IPyC	4.7%
VAR PRECIO EN EL AÑO	1.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.7%

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

Febrero 04, 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 04-feb-2016

9.3

No. Acciones (millones)

13,466.2

Valor de Cap. (millones P\$)

125,236.0

% Acc.en Mdo. (Free Float)

77.3%

Valor de Cap. (millones USD)

6,869.4

Acciones por ADR

5

	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	50,573.5	47,468.4	53,880.3	53,147.0	52,536.5	51,236.1	59,386.1	60,572.0	57,292.1	9.1	(5.4)
Cto. de Ventas	34,302.8	34,436.2	36,614.3	35,040.8	34,413.9	35,673.4	39,266.7	40,008.7	37,540.2	9.1	(6.2)
Utilidad Bruta	16,270.8	13,032.2	17,266.0	18,106.2	18,122.6	15,562.7	20,119.4	20,563.3	19,751.9	9.0	(3.9)
Gastos Oper. y PTU	13,508.3	9,993.7	10,545.6	12,897.1	16,183.0	10,489.5	12,481.7	14,742.0	14,404.3	(11.0)	(2.3)
EBITDA*	8,387.5	7,072.4	9,560.5	9,915.0	7,026.7	8,567.8	11,502.0	11,233.6	11,110.1	58.1	(1.1)
Depreciación	3,702.3	3,533.3	3,647.4	3,573.8	3,551.3	3,514.5	3,822.6	3,945.6	4,226.6	19.0	7.1
Utilidad Operativa	2,762.5	3,038.5	6,720.4	5,209.1	1,939.5	5,073.2	7,637.7	5,821.3	5,347.7	175.7	(8.1)
CIF	(4,938.6)	(5,253.2)	(3,935.7)	(4,380.6)	(5,421.3)	(5,315.6)	(4,550.0)	(6,407.7)	(4,770.9)	NN	NN
Intereses Pagados	4,145.8	4,150.0	3,892.1	3,937.3	3,879.4	4,134.6	4,015.6	4,085.0	4,048.5	4.4	(0.9)
Intereses Ganados	63.2	36.2	36.2	33.8	48.2	22.7	42.9	17.3	24.6	(49.0)	42.4
Perd. Cambio	13.0	340.5	(847.8)	(1,281.2)	(2,131.1)	(887.4)	(575.3)	(253.1)	(348.9)	NN	NN
Otros	(869.0)	(1,480.0)	768.0	804.0	541.0	(316.3)	(2.1)	(2,085.8)	(398.1)	PN	NN
Utilidad después de CIF	(2,176.1)	(2,214.7)	2,784.7	828.5	(3,481.8)	(242.4)	3,087.7	(586.4)	576.8	NP	NP
Subs. No Consol.	128.2	(4.7)	78.9	112.4	104.1	(222.7)	192.6	508.9	256.7	146.5	(49.6)
Util. Antes de Impuestos	(2,047.9)	(2,219.4)	2,863.7	940.9	(3,377.7)	(465.1)	3,280.3	(77.5)	833.5	NP	NP
Impuestos	1,013.4	1,433.8	1,593.1	1,935.7	(1,002.3)	1,541.8	1,267.0	543.3	(1,074.6)	NN	PN
Part. Extraord.				148.6	(80.8)			93.6	747.8	NP	699.1
Interés Minoritario	274.4	218.5	284.9	552.9	41.6	234.5	253.9	204.7	241.0	478.6	17.7
Utilidad Neta Mayoritaria	(3,335.7)	(3,871.8)	985.7	(1,399.0)	(2,497.7)	(2,241.4)	1,759.4	(731.9)	2,414.9	NP	NP

Márgenes Financieros

Margen Operativo	5.46%	6.40%	12.47%	9.80%	3.69%	9.90%	12.86%	9.61%	9.33%	5.64pp	(0.28pp)
Margen EBITDA*	16.58%	14.90%	17.74%	18.66%	13.37%	16.72%	19.37%	18.55%	19.39%	6.02pp	0.85pp
Margen Neto	-6.60%	-8.16%	1.83%	-2.63%	-4.75%	-4.37%	2.96%	-1.21%	4.22%	8.97pp	5.42pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.74	0.63	0.79	0.81	0.57	0.70	0.90	0.83	0.83	44.23	-1.10
Utilidad Neta por Acción	-0.30	-0.34	0.08	-0.11	-0.20	-0.18	0.14	-0.05	0.18	NP	NP

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

EBITDA*	0.28	0.24	0.30	0.30	0.19	0.23	0.29	0.25	0.24	23.58	-2.70
Utilidad Neta	-0.11	-0.13	0.03	-0.04	-0.07	-0.06	0.04	-0.02	0.05	NP	NP

	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	69,048.4	67,965.6	67,381.0	71,755.6	70,957.6	74,737.3	70,067.3	75,897.4	73,665.4	3.82	-2.94
Disponible	15,176.5	11,028.7	9,563.0	13,480.5	12,589.4	14,336.1	7,723.9	7,721.9	15,280.1	21.37	97.88
Cilentes y Cts.xCob.	31,996.0	33,869.2	33,759.4	34,631.8	30,756.2	33,110.5	36,131.8	36,171.5	32,023.0	4.12	-11.47
Inventarios	16,985.4	17,506.1	17,643.8	17,756.9	18,074.0	18,724.6	18,728.4	18,444.1	17,716.5	-1.98	-3.94
Otros Circulantes	4,890.5	5,561.6	6,414.7	5,886.5	9,538.1	8,566.1	7,483.2	13,559.9	8,645.8	-9.36	-36.24
Activos Fijos Netos	245,861.3	244,091.7	241,805.5	239,746.4	245,703.0	249,239.1	255,840.4	261,596.8	247,412.4	0.70	-5.42
Otros Activos	181,220.1	182,212.0	179,955.5	184,977.7	198,300.2	201,686.0	208,210.3	219,748.3	221,186.6	11.54	0.65
Activos Totales	496,129.7	494,269.3	489,142.1	496,479.8	514,960.9	525,662.3	534,118.0	557,242.4	542,264.3	5.3	(2.7)
Pasivos a Corto Plazo	59,562.2	69,345.7	61,392.3	66,499.9	80,224.6	89,971.4	69,650.8	74,567.1	72,575.1	-9.54	-2.67
Proveedores	22,201.6	21,819.7	22,367.9	21,546.7	24,271.5	24,070.0	26,680.9	26,639.6	28,708.7	18.28	7.77
Cred. Banc. y Burs	123.1	2,804.4	1,597.2	99.4	87.8	208.1	436.9	131.1	175.8	100.22	34.10
Impuestos por pagar	9,740.3	7,942.1	7,624.8	6,719.4	9,890.2	8,814.3	9,414.3	8,944.7	6,618.9	-33.08	-26.00
Otros Pasivos c/Costo	4,756.1	11,241.1	4,863.7	13,317.5	17,662.9	29,481.4	5,708.8	6,120.0	6,323.8	-64.20	3.33
Otros Pasivos s/Costo	22,741.1	25,538.4	24,938.6	24,816.8	28,312.2	27,397.7	27,409.9	32,731.7	30,747.8	8.60	-6.06
Pasivos a Largo Plazo	288,249.7	275,475.1	276,400.1	277,597.0	286,565.0	289,644.9	308,337.9	323,642.1	305,920.7	6.75	-5.48
Cred. Banc. Y Burs	54,387.7	54,584.3	54,113.4	50,304.8	47,156.1	45,383.5	52,958.3	54,477.8	53,755.0	13.99	-1.33
Otros Pasivos c/Costo	180,806.0	168,100.1	173,301.1	177,763.7	188,143.5	193,653.7	205,271.5	218,220.9	216,632.3	15.14	-0.73
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	53,056.0	52,790.7	48,985.7	49,528.5	51,265.3	50,607.7	50,108.1	50,943.4	35,533.4	-30.69	-30.25
Pasivos Totales	347,811.9	344,820.8	337,792.4	344,096.9	366,789.6	379,616.3	377,988.7	398,209.2	378,495.8	3.2	(5.0)
Capital Mayoritario	133,378.9	134,270.4	135,931.2	136,367.2	131,103.4	128,662.7	137,710.8	139,302.8	143,479.3	9.44	3.00
Capital Minoritario	14,938.9	15,178.1	15,418.6	16,015.7	17,068.0	17,383.3	18,418.5	19,730.5	20,289.3	18.87	2.83
Capital Consolidado	148,317.8	149,448.5	151,349.7	152,382.9	148,171.3	146,046.0	156,129.3	159,033.3	163,768.5	10.53	2.98
Pasivo y Capital	496,129.7	494,269.3	489,142.1	496,479.8	514,960.9	525,662.3	534,118.0	557,242.4	542,264.3	5.3	(2.7)

	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	628.3	(444.1)	5,734.6	3,945.6	3,058.0	2,303.0	6,381.5	3,656.5	7,197.2	135.35	96.83
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	0.42%	-0.30%	3.79%	2.59%	2.06%	1.58%	4.09%	2.30%	4.39%	2.33pp	2.10pp
Tasa Efectiva de Impuestos	-49.49%	-64.61%	55.63%	205.72%	29.68%	-331.51%	38.62%	-700.75%	-128.92%	(158.59pp)	571.83pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.87x	0.73x	0.81x	0.81x	0.66x	0.62x	0.74x	0.77x	0.77x	16.95	0.05
EBITDA* / Activo Total	6.97%	7.22%	7.22%	7.10%	6.60%	6.85%	7.21%	7.25%	7.97%	1.37pp	0.72pp
Deuda Neta / EBITDA*	9.98x	(0.41x)	6.22x	(1.30x)	3.66x	7.31x	5.77x	9.25x	6.45x	76.14	-30.23
Deuda Neta / Cap. Cont.	151.63%	151.02%	148.21%	149.63%	162.29%	174.19%	164.38%	170.55%	159.74%	(2.54pp)	(10.81pp)

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	204,401.9	100.0%	225,741.6	100.0%	10.4%
Cto. de Ventas	136,456.7	67.7%	150,368.9	66.6%	9.6%
Utilidad Bruta	65,946.1	32.3%	75,372.7	33.4%	14.3%
Gastos Oper. y PFIU	49,113.6	24.0%	51,652.9	22.9%	5.2%
EBITDA*	33,369.8	16.3%	42,429.1	18.7%	26.3%
Depreciación	14,167.2	6.9%	15,376.1	6.8%	8.5%
Utilidad Operativa	16,832.6	8.2%	23,719.7	10.6%	40.8%
CIF Neto	(18,988.8)	-9.3%	(21,016.8)	-9.3%	NN
Intereses Pagados	15,861.1	7.8%	16,277.0	7.2%	2.6%
Intereses Ganados	153.4	0.1%	106.7	0.0%	-30.5%
Perd. Cambio	(3,933.8)	-1.9%	(9,074.2)	-4.0%	NN
Otros	664.7	0.3%	(2,771.4)	-1.2%	PN
Utilidad después CIF	(2,124.3)	-1.0%	2,703.9	1.2%	NP
Subs. No Consol.	294.1	0.1%	738.0	0.3%	151.0%
Utilidad antes de Imp.	(1,830.2)	-0.9%	3,441.9	1.6%	NP
Impuestos	3,960.1	1.9%	2,376.3	1.0%	-42.5%
Part. Extraord.	110.2	0.1%	867.5	0.4%	778.4%
Interés Minoritario	1,102.7	0.5%	632.1	0.3%	-15.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	(6,782.8)	-3.3%	1,301.6	0.6%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	12,294.2	6.0%	19,150.8	8.5%	55.8%
--------------------	----------	------	----------	------	-------

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
--	-------	---	-------	---	--------

Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	70,957.6	13.8%	73,866.4	13.6%	3.8%
Disponible	12,589.4	2.4%	15,280.1	2.8%	21.4%
Clientes y Cts. x Cob.	30,756.2	6.0%	39,023.0	5.9%	4.1%
Inventarios	18,074.0	3.5%	17,716.5	3.3%	-2.0%
Otros Circulantes	9,538.1	1.9%	8,645.8	1.8%	-9.4%
Activos Fijos Netos	246,703.0	47.7%	247,412.4	45.6%	0.7%
Otros Activos	198,306.2	38.5%	221,186.6	40.8%	11.5%
Activos Totales	814,960.9	100.0%	842,264.3	100.0%	3.3%
Pasivos a Corto Plazo	80,224.6	15.6%	72,676.1	13.4%	-9.5%
Proveedores	24,271.5	4.7%	26,706.7	5.3%	18.3%
Cred. Banc. y Burs.	87.8	0.0%	175.8	0.0%	100.2%
Impuestos por pagar	9,690.2	1.9%	6,616.9	1.2%	-33.1%
Otros Pasivos c/Costo	17,662.9	3.4%	8,325.8	1.2%	-64.2%
Otros Pasivos s/Costo	26,312.2	5.5%	30,747.0	5.7%	8.6%
Pasivos a Largo Plazo	286,666.0	56.6%	306,920.7	56.4%	6.8%
Cred. Banc. y Burs.	47,156.1	9.2%	53,755.0	9.9%	14.0%
Otros Pasivos c/Costo	188,143.5	36.5%	216,632.3	39.9%	15.1%
Otros Pasivos s/Costo	51,265.3	10.0%	35,533.4	6.0%	-30.7%
Pasivos Totales	366,798.6	71.2%	378,496.8	89.8%	3.2%
Capital Mayoritario	131,103.4	25.5%	143,479.3	26.5%	9.4%
Capital Minoritario	17,060.0	3.3%	20,289.3	3.7%	18.0%
Capital Consolidado	148,171.3	28.8%	163,768.6	30.2%	10.5%
Pasivo y Capital	814,960.9	100.0%	842,264.3	100.0%	3.3%

Cifras Trimestrales

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	52636.455	100.0%	67,292.1	100.0%	9.3%
Cto. de Ventas	34,413.9	65.5%	37,540.2	65.5%	9.1%
Utilidad Bruta	18,122.6	34.5%	19,751.9	34.5%	9.0%
Gastos Oper. y PFIU	16,183.0	30.8%	14,404.3	25.1%	-11.0%
EBITDA*	7,028.7	13%	11,116.1	19%	58.3%
Depreciación	3,551.3	6.8%	4,226.0	7.4%	19.0%
Utilidad Operativa	1,938.6	3.7%	6,347.7	9.3%	176.7%
CIF Neto	-6,421.3	-10.3%	-4,770.9	-8.3%	NN
Intereses Pagados	3,679.4	7.4%	4,048.5	7.1%	4.4%
Intereses Ganados	49.2	0.1%	24.6	0.0%	-49.0%
Perd. Cambio	-2,131.1	-4.1%	-348.9	-0.6%	NN
Otros	541.0	1.0%	-398.1	-0.7%	PN
Utilidad después CIF	-3,481.8	-6.6%	576.8	1.0%	NP
Subs. No Consol.	104.1	0.2%	256.7	0.4%	146.5%
Utilidad antes de Imp.	-3,377.7	-6.4%	833.5	1.5%	NP
Impuestos	-1,002.3	-1.9%	-1,074.6	-1.9%	NN
Part. Extraord.	-80.8	-0.2%	747.8	1.3%	NP
Interés Minoritario	41.6	0.1%	241.0	0.4%	478.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	-2,497.7	-4.8%	2,414.8	4.3%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	6,691.3	12.6%	5,446.0	9.5%	-17.4%
--------------------	---------	-------	---------	------	--------

	4T 14	4T 15	Var. %
--	-------	-------	--------

Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.88x	1.02x	14.76%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.39x	2.82x	-7.22%
EBITDA* / Cap. Cont.	22.52%	25.72%	3.20pp
EBITDA* / Activo Total	6.60%	7.87%	1.37pp
Cobertura Interés	1.97x	2.42x	22.51%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot.)	21.87%	19.17%	(2.70pp)
Cobertura (Liquidez)	0.18x	0.18x	4.23%
Pasivo Moneda Ext.	85.84%	87.47%	1.63pp
Tasa de Impuestos	-216.37%	66.14%	282.51pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.66x	6.45x	76.14%

Valuación (Información 12 meses)

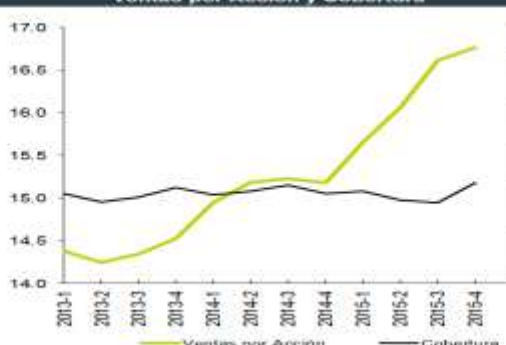
Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	0.09	-0.20	NP
EBITDA*	3.13	2.79	12.22%
UDPA	1.76	1.52	15.87%
PEPA	1.03	0.64	62.13%
VLA	10.65	10.34	3.00%

Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	104.28x	505.78x	-79.38%	(53.74x)	NN		
PV/EBITDA*	9.60x	10.43x	-7.89%	10.24x	-5.16%	13.42x	-28.45%
P/UDPA	5.28x	7.06x	-25.19%	6.12x	-13.09%	11.64x	-54.60%
P/PFE	9.01x	9.52x	-5.35%	14.61x	-38.32%	25.27x	-64.34%
P/VLA	0.87x	1.13x	-22.72%	0.90x	-2.91%	1.29x	-32.23%

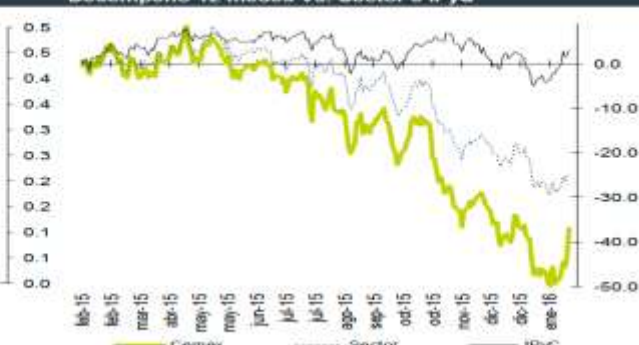
FV/EBITDA* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué 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, Aldo Iván Hernández Puente Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, 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
Maria 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 Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomech@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
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	aihernandez@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

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mp Ramirez@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