

¡BursaTris! 2T16

CEMEX: SÓLIDA EXPANSIÓN DE MÁRGENES



RESULTADOS

CEMEX registró variaciones nominales (en dólares) en Ventas y Ebitda de -0.7% y 6.3% respectivamente. Las cifras al 2T16 estuvieron en línea con las expectativas de consenso. **Cemex no forma parte de nuestra estrategia. El Precio Objetivo 2016 de Consenso de P\$13.6 implica un potencial de -1.9% vs. 4.3% esperado del IPyC en el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos. México y EUA fueron los principales impulsores con mayores volúmenes (12% y 5% respectivamente) así como sólidos incrementos en precios, destacando un brinco de 18% en México. El resto de las regiones también mostraron incrementos en volúmenes con excepción de Asia.

Cemex - Resultados por región

División	% Ponderación Ventas	Var% Ventas a/a	% Ponderación Ebitda	Var% Ebitda a/a	Var% Mgn Ebitda
México	22%	7%	39%	18%	+3.6 ppt
EUA	28%	3%	22%	10%	+1.1 ppt
Latam y Caribe	13%	-10%	20%	-5%	+1.9ppt
Europa	25%	-2%	16%	4%	+0.7ppt
Asia, Medio Oriente y África	11%	-4%	12%	-2%	+0.6 ppt

Ebitda. Este rubro también fue impulsado por México y EUA con expansiones en márgenes de 3.6ppt y 1.1ppt respectivamente. Esto refleja la estrategia de *pricing* de la compañía y continuas mejoras operativas. El resto de las regiones también mostraron mejoras en márgenes destacando Europa con una expansión de 1.9 ppt.

Utilidad Neta. Junto con la expansión de márgenes operativos, la utilidad se vio beneficiada por menores impuestos a la utilidad y el efecto de las operaciones discontinuas.

CEMEX- Resultados 2T16

Concepto	2T16	2T15	Var. %	2T16e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	3,682	3,708	-0.7%	3,712	-0.8%
Ebitda	771	725	6.3%	779	-1.0%
Ut. Neta	227	130	75.2%	113	101.3%
Mgn. Ebitda	20.9%	19.6%	1.4 ppt	21.0%	0.0 ppt
Mgn. Neto	6.2%	3.5%	2.7 ppt	3.0%	3.1 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	13.6
POTENCIAL \$PO	-1.9%
POTENCIAL IPyC	4.3%
PESO EN IPyC	6.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	47.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	10.4%

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

Julio 27, 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.

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

CEMEX

Sector: CEMENTO Y MAT.CONST.

Información Bursátil

Relación con Inversionistas

Lic. Eduardo Rendón
(81) 8888 4256

eduardo.rendon@cemex.com

Precio 27-jul-2016

13.6

No. Acciones (millones)

14,004.9

Valor de Cap. (millones P\$)

191,026.7

% Acc.en Mdo. (Free Float)

77.3%

Valor de Cap. (millones USD)

10,154.2

Acciones por ADR

5

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Ventas Netas	53,880.3	53,147.0	52,536.5	49,934.4	57,357.6	60,572.0	57,292.1	57,084.6	66,231.7	15.5	16.0
Cto. de Ventas	36,614.3	35,040.8	34,413.9	34,594.1	37,741.8	40,008.7	37,540.2	38,717.1	42,576.0	12.8	10.0
Utilidad Bruta	17,266.0	18,106.2	18,122.6	15,340.4	19,615.8	20,563.3	19,751.9	18,367.5	23,655.7	20.6	28.8
Gastos Oper. y PTU	10,545.6	12,897.1	16,183.0	11,731.3	12,184.4	14,742.0	14,404.3	13,874.9	14,695.4	20.6	5.9
EBITDA*	9,560.5	9,915.0	9,716.2	8,511.2	11,215.6	11,233.6	11,110.1	10,398.0	13,861.6	23.6	33.3
Depreciación	3,647.4	3,573.8	3,551.3	3,450.1	3,729.7	3,945.6	4,226.6	4,009.8	4,172.7	11.9	4.1
Utilidad Operativa	6,720.4	5,209.1	1,939.5	5,085.8	7,431.4	5,821.3	5,347.7	6,125.6	8,960.4	20.6	46.3
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(3,935.7)	(4,380.6)	(5,421.3)	(5,308.3)	(4,524.8)	(6,407.7)	(4,770.9)	(4,557.8)	(4,841.7)	NN	NN
Ingresos Financieros	1,926.7	1,462.0	2,192.0	941.3	668.0	328.1	459.3	535.8	2,011.8	201.2	275.5
Gastos Financieros	5,862.4	5,842.6	7,613.3	6,249.6	5,192.8	6,735.9	5,230.2	5,093.6	6,853.5	32.0	34.6
Perd. Cambio	(847.8)	(1,281.2)	(2,131.1)	(887.7)	(586.4)	(253.1)	(348.9)	7.5	(1,951.1)	NN	PN
Otros Gastos Financieros	6,710.1	7,123.7	9,744.4	7,137.3	5,779.1	6,989.0	5,579.1	5,086.2	8,804.6	52.4	73.1
Utilidad después de Gastos Fin.	2,784.7	828.5	(3,481.8)	(222.5)	2,906.6	(586.4)	576.8	1,567.8	4,118.7	41.7	162.7
Subs. No Consol.	78.9	112.4	104.1	(222.7)	193.0	508.9	256.7		249.3	29.2	NS
Util. Antes de Impuestos	2,863.7	940.9	(3,377.7)	(445.2)	3,099.6	(77.5)	833.5	1,567.8	4,368.0	40.9	178.6
Impuestos	1,593.1	1,935.7	(1,002.3)	1,541.7	1,266.0	543.3	(1,074.6)	757.5	705.8	(44.2)	(6.8)
Part. Extraord.		148.6	(80.8)	(19.7)	175.3	93.6	747.8	18.9	429.9	145.3	NR
Interés Minoritario	284.9	552.9	41.6	236.8	249.7	204.7	241.0	239.2	396.9	59.0	66.0
Utilidad Neta Mayoritaria	985.7	(1,399.0)	(2,497.7)	(2,241.3)	1,759.2	(731.9)	2,414.9	632.9	3,695.2	110.0	483.8

Márgenes Financieros

Margen Operativo	12.47%	9.80%	3.69%	10.18%	12.96%	9.61%	9.33%	10.73%	13.53%	0.57pp	2.80pp
Margen EBITDA*	17.74%	18.66%	18.49%	17.04%	19.55%	18.55%	19.39%	18.22%	20.93%	1.38pp	2.71pp
Margen Neto	1.83%	-2.63%	-4.75%	-4.49%	3.07%	-1.21%	4.22%	1.11%	5.58%	2.51pp	4.47pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.79	0.81	0.79	0.69	0.88	0.83	0.83	0.77	0.99	12.74	28.18
Utilidad Neta por Acción	0.08	-0.11	-0.20	-0.18	0.14	-0.05	0.18	0.05	0.26	91.61	461.39

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

EBITDA*	0.30	0.30	0.27	0.23	0.28	0.25	0.24	0.22	0.27	-3.08	21.39
Utilidad Neta	0.03	-0.04	-0.07	-0.06	0.04	-0.02	0.05	0.01	0.07	64.71	431.64

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)				(B)				(C)	%	%
Activo Circulante	67,381.0	71,755.6	70,957.6	74,737.3	70,067.3	75,897.4	73,665.4	86,059.4	80,386.6	14.73	-6.59
Disponible	9,563.0	13,480.5	12,589.4	14,189.7	7,483.5	7,721.9	15,280.1	21,998.4	11,241.7	50.22	-48.90
Clientes y Cts.xCob.	33,759.4	34,631.8	31,227.9	33,421.1	36,286.1	36,171.5	41,471.0	40,756.6	51,658.9	42.37	26.75
Inventarios	17,643.8	17,756.9	18,074.0	18,724.6	18,728.4	18,444.1	17,716.5	18,184.3	17,481.0	-6.66	-3.87
Otros Circulantes	6,414.7	5,886.5	2,790.8	4,402.3	3,813.4	13,559.9				NS	
Activos Fijos Netos	241,805.5	239,746.4	245,703.0	249,239.1	255,840.4	261,596.8	247,412.4	249,590.2	253,543.5	-0.90	1.58
Otros Activos	179,955.5	184,977.7	198,300.2	201,686.0	208,210.3	219,748.3	221,186.6	220,646.0	229,418.0	10.19	3.98
Activos Totales	489,142.1	496,479.8	514,960.9	525,662.3	534,118.0	557,242.4	542,264.3	556,295.6	563,348.1	5.5	1.3
Pasivos a Corto Plazo	61,392.3	66,499.9	80,224.6	89,971.4	69,650.8	74,567.1	72,575.1	70,525.0	74,686.1	7.23	5.90
Proveedores	22,367.9	21,546.7	24,271.5	24,070.0	26,680.9	26,639.6	28,708.7	28,654.7	32,637.3	22.32	13.90
Cred. Banc. y Burs	1,597.2	99.4	87.8	208.1	436.9	131.1	175.8	193.6	3,122.7	614.73	NR
Impuestos por pagar	7,624.8	6,719.4	9,890.2	8,814.3	9,414.3	8,944.7	6,575.2	8,812.0	5,620.0	-40.30	-36.22
Otros Pasivos c/Costo	4,863.7	13,317.5	17,662.9	29,481.4	5,708.8	6,120.0	6,323.8	311.8	357.1	-93.75	14.54
Otros Pasivos s/Costo	24,938.6	24,816.8	140,759.7	124,095.2	51,899.1	32,731.7	30,791.6	32,552.9	32,949.0	-36.51	1.22
Pasivos a Largo Plazo	276,400.1	277,597.0	286,565.0	289,644.9	308,337.9	323,642.1	305,920.7	324,143.2	316,033.3	2.50	-2.50
Cred. Banc. Y Burs	54,113.4	50,304.8	47,156.1	45,383.5	52,958.3	54,477.8	53,755.0	54,481.1	58,171.6	9.84	6.77
Otros Pasivos c/Costo	173,301.1	177,763.7	188,556.9	161,109.8	205,725.7	218,220.9	(33,369.8)	(34,504.6)	(37,544.1)	PN	NN
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	48,985.7	49,528.5	50,851.9	83,151.6	49,654.0	50,943.4	285,535.5	304,166.8	295,405.7	494.93	-2.88
Pasivos Totales	337,792.4	344,096.9	366,789.6	379,616.3	377,988.7	398,209.2	378,495.8	394,668.2	390,719.3	3.4	(1.0)
Capital Mayoritario	135,931.2	136,367.2	131,103.4	128,662.7	137,710.8	139,302.8	143,479.3	141,274.7	150,700.9	9.43	6.67
Capital Minoritario	15,418.6	16,015.7	17,068.0	17,383.3	18,418.5	19,730.5	20,289.3	20,352.6	21,927.9	19.05	7.74
Capital Consolidado	151,349.7	152,382.9	148,171.3	146,046.0	156,130.0	159,033.3	163,768.5	161,627.3	172,628.8	10.57	6.81
Pasivo y Capital	489,142.1	496,479.8	514,960.9	525,662.3	534,118.7	557,242.4	542,264.3	556,295.6	563,348.1	5.5	1.3

	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)				(B)				(C)	%	%
Flujo de Efectivo	5,734.6	3,945.6	3,055.6	2,315.4	6,293.9	3,656.5	7,427.7	4,827.1	11,318.0	79.82	134.47
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.79%	2.59%	2.06%	1.59%	4.03%	2.30%	4.54%	2.99%	6.56%	2.53pp	3.57pp
Tasa Efectiva de Impuestos	55.63%	205.72%	29.68%	-346.29%	40.84%	-700.75%	-128.92%	48.32%	16.16%	(24.68pp)	(32.16pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.81x	0.81x	0.66x	0.62x	0.74x	0.77x	0.77x	0.96x	0.84x	14.27	-12.49
EBITDA* / Activo Total	7.22%	7.10%	7.13%	7.37%	7.67%	7.73%	7.97%	8.13%	8.50%	0.83pp	0.37pp
Deuda Neta / EBITDA*	9.79x	(0.38x)	6.33x	(1.06x)	3.47x	6.42x	2.21x	4.85x	3.06x	-11.75	-36.77
Deuda Neta / Cap. Cont.	148.21%	149.63%	162.56%	152.00%	164.83%	170.55%	7.09%	-0.94%	7.45%	(157.38pp)	8.39pp

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	107,292.0	100.0%	123,316.3	100.0%	14.9%
Cto. de Ventas	72,335.8	67.4%	81,293.1	65.9%	12.4%
Utilidad Bruta	34,956.2	32.6%	42,023.2	34.1%	20.2%
Gastos Oper. y PTU	22,439.0	20.9%	26,937.2	21.8%	20.0%
EBITDA*	19,726.8	18.4%	24,259.5	19.7%	23.0%
Depreciación	7,179.8	6.7%	8,182.4	6.6%	14.0%
Utilidad Operativa	12,517.2	11.7%	15,086.0	12.2%	20.5%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(9,833.1)	-9.2%	(9,399.5)	-7.6%	NN
Ingresos Financieros	1,609.3	1.5%	2,142.9	1.7%	33.2%
Gastos Financieros	11,442.3	10.7%	11,542.4	9.4%	0.9%
Perd. Cambio	(1,474.1)	-1.4%	(1,943.6)	-1.6%	NN
Otros Gastos Financieros	12,916.4	12.0%	13,486.1	10.9%	4.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,684.1	2.5%	5,686.5	4.6%	111.9%
Subs. No Consol.	(27.6)	0.0%	292.2	0.2%	NP
Utilidad antes de Imp.	2,656.5	2.5%	5,978.7	4.8%	125.1%
Impuestos	2,807.6	2.6%	1,463.3	1.2%	-47.9%
Part. Extraord.	155.6	0.1%	448.8	0.4%	188.4%
Interés Minoritario	486.5	0.5%	636.1	0.5%	30.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	(482.0)	-0.4%	4,328.1	3.5%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	8,397.1	7.8%	16,031.6	13.0%	90.9%
--------------------	---------	------	----------	-------	-------

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					

Activo Circulante	70,067.3	13.1%	80,386.6	14.3%	14.7%
Disponible	7,483.5	1.4%	11,241.7	2.0%	50.2%
Cientes y Cts.xCob.	36,286.1	6.8%	51,658.9	9.2%	42.4%
Inventarios	18,728.4	3.5%	17,481.0	3.1%	-6.7%
Otros Circulantes	3,813.4	0.7%			NS
Activos Fijos Netos	255,840.4	47.9%	253,543.5	45.0%	-0.9%
Otros Activos	208,210.3	39.0%	229,418.0	40.7%	10.2%
Activos Totales	534,118.0	100.0%	563,348.1	100.0%	5.5%
Pasivos a Corto Plazo	69,660.8	13.0%	74,686.1	13.3%	7.2%
Proveedores	26,680.9	5.0%	32,637.3	5.8%	22.3%
Cred. Banc y Burs	436.9	0.1%	3,122.7	0.6%	614.7%
Impuestos por pagar	9,414.3	1.8%	5,620.0	1.0%	-40.3%
Otros Pasivos c/Costo	5,708.8	1.1%	357.1	0.1%	-93.7%
Otros Pasivos s/Costo	27,409.9	5.1%	32,949.0	5.8%	20.2%
Pasivos a Largo Plazo	308,337.9	57.7%	316,033.3	56.1%	2.5%
Cred. Banc y Burs	52,958.3	9.9%	58,171.6	10.3%	9.8%
Otros Pasivos c/Costo	205,725.7	38.5%	(37,544.1)	-6.7%	PN
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	49,654.0	9.3%	295,405.7	52.4%	494.9%
Pasivos Totales	377,998.7	70.8%	390,719.3	69.4%	3.4%
Capital Mayoritario	137,710.8	25.8%	150,700.9	26.8%	9.4%
Capital Minoritario	18,418.5	3.4%	21,927.9	3.9%	19.1%
Capital Consolidado	156,130.0	29.2%	172,628.8	30.6%	10.6%
Pasivo y Capital	534,118.7	100.0%	563,348.1	100.0%	5.5%

Cifras Trimestrales

	2T 15	%	2T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	57,357.556	100.0%	66,231.7	100.0%	15.5%
Cto. de Ventas	37,741.8	65.8%	42,576.0	64.3%	12.8%
Utilidad Bruta	19,615.8	34.2%	23,655.7	35.7%	20.6%
Gastos Oper. y PTU	12,184.4	21.2%	14,695.4	22.2%	20.6%
EBITDA*	11,215.6	20%	13,861.6	21%	23.6%
Depreciación	3,729.7	6.5%	4,172.7	6.3%	11.9%
Utilidad Operativa	7,431.4	13.0%	8,960.4	13.5%	20.6%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(4,524.8)	-7.9%	(4,841.7)	-7.3%	NN
Ingresos Financieros	668.0	1.2%	2,011.8	3.0%	201.2%
Gastos Financieros	5,192.8	9.1%	6,853.5	10.3%	32.0%
Perd. Cambio	(586.4)	-1.0%	(1,951.1)	-2.9%	NN
Otros Gastos Financieros	5,779.1	10.1%	8,804.6	13.3%	52.4%
Utilidad después de Gastos Fin.	2,906.6	5.1%	4,118.7	6.2%	41.7%
Subs. No Consol.	193.0	0.3%	249.3	0.4%	29.2%
Utilidad antes de Imp.	3,099.6	5.4%	4,368.0	6.6%	40.9%
Impuestos	1,266.0	2.2%	705.8	1.1%	-44.2%
Part. Extraord.	175.3	0.3%	429.9	0.6%	145.3%
Interés Minoritario	249.7	0.4%	396.9	0.6%	59.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,759.2	3.1%	3,695.2	5.6%	110.0%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Eflo.	7,717.5	13.5%	10,208.9	15.4%	32.3%
--------------------	---------	-------	----------	-------	-------

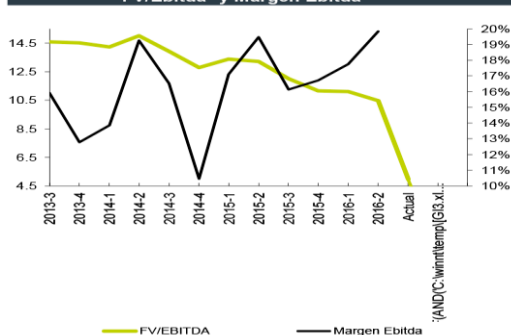
	2T 15	2T 16	Var. %
Razones Financieras			

Act. Circ. / Pasivo CP	1.01x	1.08x	6.99%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.37x	2.20x	-7.37%
EBITDA* / Cap. Cont.	25.12%	27.01%	1.89pp
EBITDA* / Activo Total	7.67%	8.50%	0.83pp
Cobertura Interes	2.44x	2.91x	19.23%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	18.43%	19.12%	0.69pp
Cobertura (Liquidez)	0.16x	1.30x	714.37%
Pasivo Moneda Ext.	88.17%		(88.17pp)
Tasa de Impuesto	105.69%	24.48%	(81.21pp)
Deuda Neta / EBITDA*	3.47x	3.06x	-11.75%

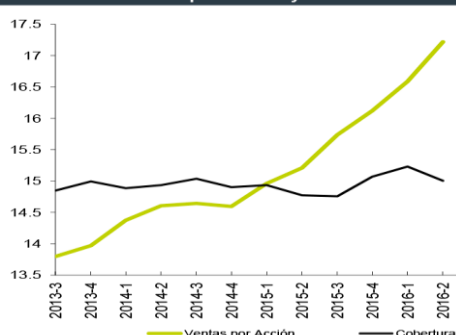
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)								Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA							0.43	0.29	47.51%	
EBITDA*							3.33	3.29	1.26%	
UOPA							1.87	1.77	6.18%	
FEPA							1.34	1.28	5.18%	
VLA							10.76	10.09	6.67%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.			
P/U	31.78x	30.68x	3.59%	46.88x	-32.21%	75.96x	-58.17%			
FV/Ebitda*	4.97x	10.38x	-52.14%	10.23x	-51.44%	13.04x	-61.89%			
P/UO	7.28x	7.94x	-8.42%	7.73x	-5.82%	10.50x	-30.68%			
P/FE	10.15x	9.58x	5.96%	10.67x	-4.93%	20.92x	-51.51%			
P/VL	1.27x	1.48x	-14.22%	1.35x	-6.25%	1.29x	-1.40%			

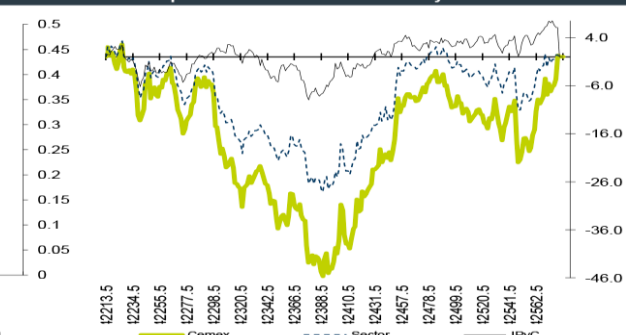
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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

¿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 Pelaez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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
María 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 Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1616	jdomenech@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
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Aeropuertos	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
José Eduardo Coello Kunz	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas	55 56251700 x 1709	jcoello@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Pelaez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional	55 56251500 x 1530	racamacho@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

Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr. / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr. / Industria / Petróleo	55 56251500 x 1725	mpramirez@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