



¡BursaTris! 3T15

AXTEL: MEJORA MARGEN

BX+

RESULTADOS

Axtel dio a conocer sus resultados al 3T15, donde mostró variaciones nominales en Ingresos y EBITDA de -8.2% y 10.1% respectivamente. Estas cifras resultaron mixtas dado que el Ebitda superó las estimaciones de Consenso. **Recordamos que AXTEL NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de consenso para 2016 de P\$ 7.0 implica un potencial de -1.6% vs 13.0% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La caída en los Ventas surge como consecuencia de un efecto neto entre las variaciones de sus distintos segmentos como se detalla en la tabla a continuación:

Ventas por división	3T15	% Ventas	Var. %
Rentas	545	23.1%	-7.6%
Datos y Redes	514	21.8%	10.3%
Servicios Int. y Venta de Equipo	504	21.3%	50.4%
Internet y Video	375	15.9%	10.6%
Voz	277	11.7%	-33.1%
Tráfico Internacional	74	3.1%	-78.4%
Otros	72	3.0%	-14.3%
Total	2360	100%	-8.2%

Fuente: Información de la empresa/ Grupo Financiero BX+. Cifras en millones

El crecimiento en el Ebitda respecto de la mencionada reducción en las Ventas, se explica por una reducción de 35% en Costo de Ventas. Esto se debe a una caída en el tráfico internacional que es un segmento con menor margen que el resto de los productos, lo cual se refleja en una expansión de la rentabilidad medida por el margen Ebitda.

La Utilidad Neta se vio fuertemente afectada por una pérdida cambiaria en el Resultado Integral de Financiamiento.

AXTEL - Resultados 3T15					
Concepto	3T15	3T14	Var. %	3T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	2,360	2,570	-8.2%	2,444	-3.4%
Utilidad de Operación	133	-100	NP	112	18.3%
EBITDA	807	733	10.1%	745	8.3%
Utilidad Neta	-768	-444	NA	-541	NA
Mgn. EBITDA	34.2%	28.5%	5.7 ppt	30.5%	3.7 ppt
Mgn. Neto	-32.5%	-17.3%	-15.3 ppt	-22.1%	-10.4 ppt

Fuente: Información de la empresa/ Grupo Financiero BX+

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	7.0
POTENCIAL \$PO	-1.6%
POTENCIAL IPyC	13.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	109.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.4%

Juan Eduardo Hernández S.
jehernandezs@vepormas.com
5625 1500 ext. 1530

Octubre 28, 2015



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.

AXTEL

Sector: TELEFONIA

Información Bursátil

Director de Relación con In
Lic Adrian De Los Santos
(81) 8114 0000
adelossantos@axtel.com.mx

Precio 22-oct-2015
Valor de Cap. (millones P\$)
Valor de Cap. (millones USD)

7.4
9,643.9
579.1

No. Acciones (millones)
% Acc.en Mdo. (Free Float)
Acciones por ADR

1,303.2
80.0%
7

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Ventas Netas	2,630.2	2,987.7	2,970.8	2,673.4	2,570.3	2,382.5	2,416.1	2,542.0	2,360.4	(8.2)	(7.1)
Cto. de Ventas	773.1	1,048.7	1,119.2	792.0	681.1	504.9	482.9	569.4	444.3	(34.8)	(22.0)
Utilidad Bruta	1,857.1	1,939.0	1,851.6	1,881.4	1,889.3	1,877.7	1,933.2	1,972.6	1,916.1	1.4	(2.9)
Gastos Oper. y PTU	1,918.8	2,038.6	1,999.2	1,980.4	1,988.9	2,031.2	1,115.3	2,108.0	1,783.6	(10.3)	(15.4)
EBITDA*	737.3	714.9	706.1	732.3	732.8	764.2	1,513.8	471.0	806.7	10.1	71.3
Depreciación	798.9	814.5	853.6	831.3	832.5	917.7	695.9	606.4	674.2	(19.0)	11.2
Utilidad Operativa	(61.7)	(99.6)	(147.6)	(98.9)	(99.7)	(153.5)	817.9	(135.4)	132.5	NN	NN
CIF	(96.6)	(190.0)	(194.2)	(150.9)	(486.4)	(1,122.2)	(564.7)	(570.8)	(1,183.8)	NN	NN
Intereses Pagados	174.3	213.4	197.2	190.1	208.9	279.6	295.3	295.3	333.4	59.6	12.9
Intereses Ganados	4.5	4.0	4.3	3.3	3.9	5.0	9.8	11.7	8.9	126.0	(24.0)
Perd. Cambio	(91.3)	41.0	(2.2)	(32.7)	273.8	834.3	308.4	277.7	950.8	247.3	242.4
Otros	164.4	(21.6)	0.9	68.6	(555.3)	(1,681.9)	(590.7)	(564.9)	(1,810.1)	NN	NN
Utilidad después de CIF	(158.3)	(289.6)	(341.7)	(249.8)	(586.1)	(1,275.7)	253.2	(706.2)	(1,051.3)	NN	NN
Subs. No Consol.	(0.0)	2.1	(3.3)	(3.3)	(0.2)	(0.2)					
Util. Antes de Impuestos	(158.3)	(287.6)	(341.7)	(253.0)	(586.1)	(1,275.8)	253.2	(706.2)	(1,051.3)	NN	NN
Impuestos	(92.6)	(17.8)	(81.8)	(66.5)	(142.0)	(247.8)	77.1	(169.5)	(283.2)	NN	NN
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
Utilidad Neta Mayoritaria	(65.6)	(269.7)	(259.9)	(186.6)	(444.1)	(1,028.0)	176.2	(536.7)	(768.1)	NN	NN

Márgenes Financieros

Margen Operativo	-2.34%	-3.34%	-4.97%	-3.70%	-3.88%	-6.44%	33.85%	-5.33%	5.61%	9.49pp	10.94pp
Margen EBITDA*	28.03%	23.93%	23.77%	27.39%	28.51%	32.08%	62.66%	18.53%	34.18%	5.67pp	15.65pp
Margen Neto	-2.50%	-9.03%	-8.75%	-6.98%	-17.28%	-43.15%	7.29%	-21.11%	-32.54%	(15.26pp)	(11.43pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.60	0.58	0.57	0.59	0.59	0.62	1.22	0.38	0.62	4.66	62.84
Utilidad Neta por Acción	-0.05	-0.22	-0.21	-0.15	-0.36	-0.83	0.14	-0.43	-0.59	NN	NN

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

EBITDA*	0.32	0.31	0.31	0.32	0.31	0.29	0.56	0.17	0.26	-17.03	50.93
Utilidad Neta	-0.03	-0.12	-0.11	-0.08	-0.19	-0.39	0.07	-0.19	-0.24	NN	NN

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Balance General (Millones de pesos)	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Activo Circulante	4,201.5	4,879.5	5,108.1	5,276.9	6,599.0	5,804.4	6,490.8	6,364.5	6,229.8	-5.59	-2.12
Disponible	633.0	1,292.3	828.0	794.7	2,524.0	2,697.8	3,222.6	2,772.1	2,491.9	-1.27	-10.11
Cientes y Cts.xCob.	3,240.6	3,273.1	3,832.5	4,017.4	3,665.5	2,804.7	2,832.3	3,227.8	3,232.8	-11.80	0.16
Inventarios	90.8	106.3	111.3	172.5	162.9	67.1	64.9	67.1	54.7	-66.40	-18.41
Otros Circulantes	237.1	207.8	336.4	292.2	246.6	234.8	371.1	297.5	450.4	82.64	51.40
Activos Fijos Netos	14,344.5	14,634.5	14,494.3	14,611.0	14,746.6	14,875.7	15,102.8	15,449.7	15,645.9	6.10	1.27
Otros Activos	375.3	368.6	353.0	333.5	311.0	305.0	296.1	279.1	266.9	-14.19	-4.38
Activos Totales	18,921.3	19,882.7	19,955.4	20,221.4	21,656.7	20,985.1	21,889.7	22,093.4	22,142.6	2.2	0.2
Pasivos a Corto Plazo	3,526.2	4,299.4	4,648.2	5,063.5	4,753.4	4,311.9	4,426.2	4,928.7	4,717.9	-0.75	-4.28
Proveedores	2,172.7	2,741.3	3,237.5	3,376.4	3,139.5	2,347.3	2,566.8	2,635.6	2,780.3	-11.44	5.49
Cred. Banc. y Burs			130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0		
Impuestos por pagar	323.6	286.0	202.2	199.5	230.3	363.4	551.8	388.3	409.9	78.00	5.59
Otros Pasivos c/Costo	272.4	308.9	266.8	261.1	246.8	220.6	362.5	389.1	385.9	56.38	-0.80
Otros Pasivos s/Costo	757.4	963.2	811.7	1,096.5	1,006.8	1,250.7	815.1	1,385.8	1,011.7	0.49	-26.99
Pasivos a Largo Plazo	7,599.8	8,055.6	8,021.9	8,053.4	10,177.3	10,967.5	11,545.7	11,767.0	12,776.1	25.54	8.58
Cred. Banc. Y Burs	7,005.7	7,287.8	7,319.1	7,294.9	9,503.2	10,263.4	10,549.2	10,837.8	11,838.5	24.57	9.23
Otros Pasivos c/Costo	186.5	267.6	237.6	329.7	315.3	382.0	675.4	631.5	624.6	98.12	-1.09
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	407.6	500.2	465.2	428.8	358.8	322.0	321.1	297.7	313.0	-12.77	5.14
Pasivos Totales	11,125.9	12,355.0	12,670.1	13,116.9	14,930.7	15,279.4	15,971.9	16,695.7	17,494.0	17.2	4.8
Capital Mayoritario	7,795.4	7,527.7	7,285.3	7,104.5	6,726.0	5,705.7	5,917.8	5,397.7	4,648.6	-30.89	-13.88
Capital Minoritario											
Capital Consolidado	7,795.4	7,527.7	7,285.3	7,104.5	6,726.0	5,705.7	5,917.8	5,397.7	4,648.6	-30.89	-13.88
Pasivo y Capital	18,921.3	19,882.7	19,955.4	20,221.4	21,656.7	20,985.1	21,889.7	22,093.4	22,142.6	2.2	0.2

	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Razones Financieras	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	%	%
Flujo de Efectivo	799.0	516.4	595.2	665.8	195.2	(726.8)	642.9	(130.9)	(805.3)	NN	NN
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	10.25%	6.86%	8.17%	9.37%	2.90%	-12.74%	10.86%	-2.43%	-17.32%	(20.22pp)	(14.90pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	58.53%	6.20%	23.95%	26.26%	24.23%	19.42%	30.43%	24.00%	26.94%	2.70pp	2.94pp
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.17x	1.11x	1.08x	1.01x	1.35x	1.33x	1.45x	1.28x	1.31x	-3.33	2.44
EBITDA* / Activo Total	28.00%	29.25%	14.53%	14.77%	14.22%	14.37%	17.89%	16.46%	16.24%	2.01pp	(0.22pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.86x	0.14x	3.06x	0.96x	3.12x	3.29x	1.28x	3.03x	3.15x	0.95	3.81
Deuda Neta / Cap. Cont.	87.64%	87.31%	97.81%	101.64%	114.05%	145.44%	143.54%	170.74%	225.60%	111.55pp	54.86pp

Fuente: Bx+, BMV

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

AXTEL

Cifras Acumuladas

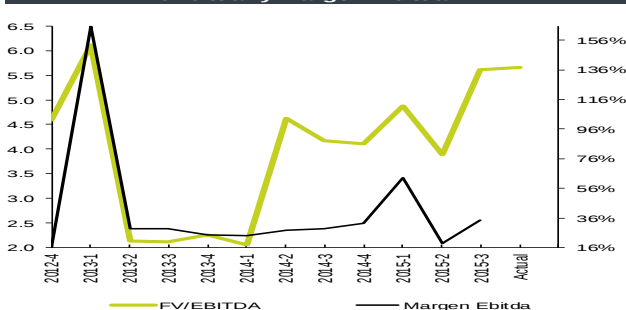
	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	8,214.5	100.0%	7,318.5	100.0%	-10.9%
Cto. de Ventas	2,592.2	31.6%	1,496.6	20.4%	-42.3%
Utilidad Bruta	5,622.2	68.4%	5,821.9	79.6%	3.6%
Gastos Oper. y PTU	5,968.4	72.7%	5,006.9	68.4%	-16.1%
EBITDA*	2,171.2	26.4%	2,791.6	38.1%	28.6%
Depreciación	2,517.4	30.6%	1,976.6	27.0%	-21.5%
Utilidad Operativa	(346.2)	-4.2%	815.0	11.1%	NP
CIF Neto	(831.4)	-10.1%	(2,319.3)	-31.7%	NN
Intereses Pagados	596.1	7.3%	920.9	12.6%	54.5%
Intereses Ganados	11.6	0.1%	30.4	0.4%	163.0%
Perd. Cambio	238.9	2.9%	1,536.9	21.0%	543.4%
Otros	(485.8)	-5.9%	(2,965.7)	-40.5%	NN
Utilidad después CIF	(1,177.6)	-14.3%	(1,504.3)	-20.6%	NN
Subs. No Consol.	(3.3)	0.0%			NS
Utilidad antes de Imp.	(1,180.9)	-14.4%	(1,504.3)	-20.6%	NN
Impuestos	(290.3)	-3.5%	(375.7)	-5.1%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	(890.6)	-10.8%	(1,128.6)	-15.4%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

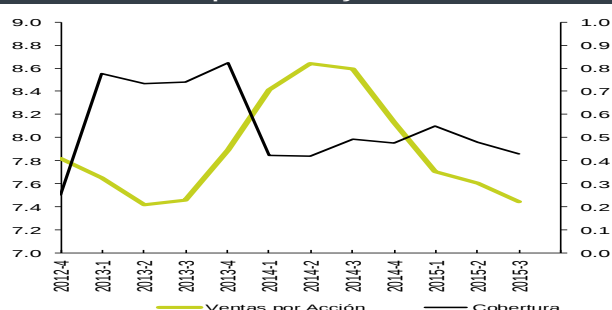
Fjo. Neto de Efo.	1,455.0	17.7%	(302.0)	-4.1%	PN
-------------------	---------	-------	---------	-------	----

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	6,599.0	30.5%	6,229.8	28.1%	-5.6%
Disponible	2,524.0	11.7%	2,491.9	11.3%	-1.3%
Clientes y Cts.xCob.	3,665.5	16.9%	3,232.8	14.6%	-11.8%
Inventarios	162.9	0.8%	54.7	0.2%	-66.4%
Otros Circulantes	246.6	1.1%	450.4	2.0%	82.6%
Activos Fijos Netos	14,746.6	68.1%	15,645.9	70.7%	6.1%
Otros Activos	311.0	1.4%	266.9	1.2%	-14.2%
Activos Totales	21,656.7	100.0%	22,142.6	100.0%	2.2%
Pasivos a Corto Plazo	4,753.4	21.9%	4,717.9	21.3%	-0.7%
Proveedores	3,139.5	14.5%	2,780.3	12.6%	-11.4%
Cred. Banc y Burs	130.0	0.6%	130.0	0.6%	
Impuestos por pagar	230.3	1.1%	409.9	1.9%	78.0%
Otros Pasivos c/Costo	246.8	1.1%	385.9	1.7%	56.4%
Otros Pasivos s/Costo	1,006.8	4.6%	1,011.7	4.6%	0.5%
Pasivos a Largo Plazo	10,177.3	47.0%	12,776.1	57.7%	25.5%
Cred. Banc y Burs	9,503.2	43.9%	11,838.5	53.5%	24.6%
Otros Pasivos c/Costo	315.3		624.6		98.1%
Otros Pasivos no Circulantes	358.8	1.7%	313.0	1.4%	-12.8%
Pasivos Totales	14,930.7	68.9%	17,494.0	79.0%	17.2%
Capital Mayoritario	6,726.0	31.1%	4,648.6	21.0%	-30.9%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	6,726.0	31.1%	4,648.6	21.0%	-30.9%
Pasivo y Capital	21,656.7	100.0%	22,142.6	100.0%	2.2%

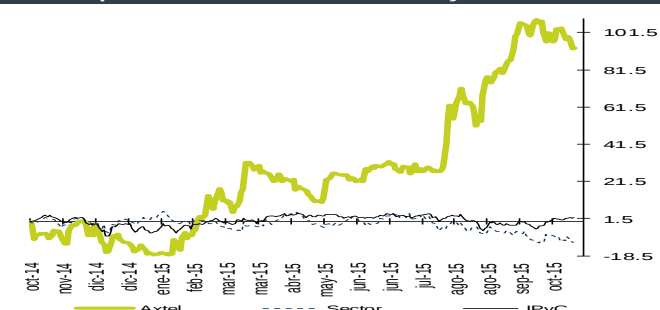
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continúa en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda

Cifras Trimestrales

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,570.306	100.0%	2,360.4	100.0%	-8.2%
Cto. de Ventas	681.1	26.5%	444.3	18.8%	-34.8%
Utilidad Bruta	1,889.3	73.5%	1,916.1	81.2%	1.4%
Gastos Oper. y PTU	1,988.9	77.4%	1,783.6	75.6%	-10.3%
EBITDA*	732.8	29%	806.7	34%	10.1%
Depreciación	832.5	32.4%	674.2	28.6%	-19.0%
Utilidad Operativa	-99.7	-3.9%	132.5	5.6%	NP
CIF Neto	-486.4	-18.9%	-1,183.8	-50.2%	NN
Intereses Pagados	208.9	8.1%	333.4	14.1%	59.6%
Intereses Ganados	3.9	0.2%	8.9	0.4%	126.0%
Perd. Cambio	273.8	10.7%	950.8	40.3%	247.3%
Otros	-555.3	-21.6%	-1,810.1	-76.7%	NN
Utilidad después CIF	-586.1	-22.8%	-1,051.3	-44.5%	NN
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	-586.1	-22.8%	-1,051.3	-44.5%	NN
Impuestos	-142.0	-5.5%	-283.2	-12.0%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	-444.1	-17.3%	(768.1)	-32.5%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	(175.7)	-6.8%	(805.3)	-34.1%	NN
-------------------	---------	-------	---------	--------	----

	3T 14	3T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.39x	1.32x	-4.88%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.84x	3.23x	74.96%
EBITDA* / Cap. Cont.	42.91%	76.49%	33.58pp
EBITDA* / Activo Total	14.22%	16.24%	2.01pp
Cobertura Interes	3.71x	3.13x	-15.60%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	31.84%	26.97%	(4.87pp)
Cobertura (Liquidez)	0.49x	0.43x	-12.99%
Pasivo Moneda Ext.	75.49%	79.37%	3.88pp
Tasa de Impuesto	24.59%	24.97%	0.39pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.12x	3.15x	0.95%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA	-1.65	-1.41	NN
EBITDA*	2.73	2.67	2.12%
UOPA	0.51	0.33	54.08%
FEPA	0.57	0.94	-39.53%
VLA	3.57	4.14	-13.88%
Múltiplos			
P/U	(4.47x)	42.71x	PN
FV/Ebitda*	5.66x	5.78x	(5.26x)
P/UO	14.58x	6.52x	-25.31%
P/FE	13.07x	6.52x	123.53%
P/VL	2.07x	7.91x	22.46x
		7.52x	-72.40%
		1.79x	16.11%
			0.82x
			151.76%

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.

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

¿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, Gabriel Treviño Castillo 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 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, brinda 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 56251537 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 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 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
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelascoo@vepormas.com
Dolores Maria 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 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com