



¡BursaTris! 3T15

MAXCOM: CAE EL EBITDA

BX+

RESULTADOS

Maxcom dio a conocer sus resultados al 3T15, donde mostró caídas tanto en Ingresos como EBITDA de 18.2% y 35.4% respectivamente. Estas cifras resultaron mixtas con un tono negativo, dado que el Ebitda estuvo por debajo de las estimaciones de Consenso. **Recordamos que MAXCOM NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo para 2016 de P\$ 2.2 implica un potencial de 111.5% vs 13.0% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La caída en los Ingresos surge como consecuencia de una reducción general en todos los segmentos del negocio (ver tabla), la cual se explica por una disminución en su base de clientes de 14%, sumado a una baja en Ingreso Promedio por Usuario (ARPU). Este efecto prevaleció pese a un aumento en el número de Unidades Generadoras de Ingresos (UGIs) por usuario, pasando de 1.9 a 2.0 para el caso de clientes residenciales y de 35.3 a 44.6 en clientes de comerciales.

Ventas por división	3T15	% Ing.	Var.%
Mayoreo	233	40.3%	-18.2%
Residencial	188	32.5%	-15.7%
Comercial	138	23.9%	-15.9%
Telefonía Pública	15	2.6%	-53.1%
Otros	4	0.7%	33.3%
Total	578	100.0%	-18.2%

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

La caída de mayor proporción en el EBITDA (vs. las ventas) se explica principalmente por una mayor proporción de los Gastos de Administración respecto de los Ingresos.

La Utilidad Neta se vio fuertemente impactada por lo ya mencionado, a lo que se sumó un aumento de 87% en las pérdidas provenientes del Resultado Integral de Financiamiento (resultado cambiario).

MAXCOM - Resultados 3T15

Concepto	3T15	3T14	Var. %	3T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	578	707	-18.2%	595	-2.8%
Utilidad de Operación	-73	42	-273%	27	-369.1%
EBITDA	85	131	-35.4%	95	-10.9%
Utilidad Neta	-257	-56	NA	-93	NA
Mgn. EBITDA	14.6%	18.5%	-3.9 ppt	16.0%	-1.3 ppt
Mgn. Neto	-44.4%	-7.9%	-36.5 ppt	-15.6%	-28.8 ppt

Fuente: Información de la empresa/ Grupo Financiero BX+

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

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	2.2
POTENCIAL SPO	111.5%
POTENCIAL IPyC	13.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-55.0%
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.

MAXCOM

Sector: TELEFONIA

Información Bursátil

Relación con inversionistas

Lic. Rodrigo Wright
4770 1170
rodrigo.wright@maxcom.com

Precio 23-oct-2015
Valor de Cap. (millones P\$)
Valor de Cap. (millones USD)

1.2
1,244.4
75.4

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

1,063.6
48.0%
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	642.1	607.6	648.6	674.6	707.2	659.6	625.7	598.8	578.5	(18.2)	(3.4)
Cto. de Ventas	279.8	350.4	326.1	370.8	373.6	313.7	315.7	331.9	314.5	(15.8)	(5.2)
Utilidad Bruta	362.3	257.2	322.4	303.8	333.6	345.9	310.0	266.9	264.0	(20.9)	(1.1)
Gastos Oper. y PTU	367.7	1,487.6	277.3	280.4	291.3	352.2	326.3	314.3	336.6	15.6	7.1
EBITDA*	149.8	(1,083.8)	137.0	115.5	131.1	88.9	91.0	52.5	15.0	(88.6)	(71.5)
Depreciación	155.2	146.6	91.9	92.1	88.7	95.2	107.2	99.9	87.6	(1.2)	(12.3)
Utilidad Operativa	(5.3)	(1,230.4)	45.1	23.4	42.4	(6.3)	(16.2)	(47.4)	(72.7)	PN	NN
CIF	(85.5)	250.9	(63.9)	(49.4)	(98.6)	(210.3)	(41.7)	(126.9)	(184.4)	NN	NN
Intereses Pagados	79.0	(6.9)	38.0	29.6	44.8	28.8	40.8	35.6	34.7	(22.4)	(2.3)
Intereses Ganados	0.3	12.7	16.2	1.8	3.1	1.7	0.5	5.2	1.6	(47.6)	(68.7)
Perd. Cambio	6.8	(231.3)	42.1	21.6	49.7	183.3	1.5	96.5	151.3	204.2	56.7
Otros	(13.7)	462.5	(84.1)	(43.2)	(106.6)	(366.5)	(2.9)	(193.1)	(302.5)	NN	NN
Utilidad después de CIF	(90.8)	(979.5)	(18.7)	(26.0)	(56.2)	(216.6)	(58.0)	(174.3)	(257.0)	NN	NN
Subs. No Consol.											
Util. Antes de Impuestos	(90.8)	(979.5)	(18.7)	(26.0)	(56.2)	(216.6)	(58.0)	(174.3)	(257.0)	NN	NN
Impuestos		15.3				(12.4)					
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
Utilidad Neta Mayoritaria	(90.8)	(994.8)	(18.7)	(26.0)	(56.2)	(204.3)	(58.0)	(174.3)	(257.0)	NN	NN

Márgenes Financieros

Margen Operativo	-0.83%	-202.51%	6.96%	3.47%	5.99%	-0.96%	-2.59%	-7.92%	-12.56%	(18.55pp)	(4.64pp)
Margen EBITDA*	23.33%	-178.38%	21.12%	17.12%	18.53%	13.47%	14.54%	8.77%	2.59%	(15.94pp)	(6.18pp)
Margen Neto	-14.15%	-163.74%	-2.89%	-3.86%	-7.95%	-30.97%	-9.26%	-29.11%	-44.43%	(36.48pp)	(15.32pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.62	-0.83	0.13	0.11	0.12	0.08	0.09	0.05	0.01	-88.64	-71.48
Utilidad Neta por Acción	-0.38	-0.76	-0.02	-0.03	-0.05	-0.19	-0.05	-0.16	-0.24	NN	NN

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

EBITDA*	0.33	-0.44	0.07	0.06	0.06	0.04	0.04	0.02	0.01	-91.00	-73.56
Utilidad Neta	-0.20	-0.41	-0.01	-0.01	-0.03	-0.09	-0.03	-0.07	-0.10	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	951.9	2,743.7	2,777.8	2,617.0	2,477.8	2,259.7	2,015.4	1,693.3	1,339.3	-45.95	-20.91
Disponible	85.2	1,953.7	1,954.5	1,795.2	1,632.0	1,443.1	1,216.8	875.4	501.8	-69.25	-42.68
Cientes y Cts.xCob.	827.4	765.9	776.3	775.3	805.1	770.9	744.7	764.5	782.8	-2.76	2.40
Inventarios	15.3	16.7	28.1	29.0	26.8	34.7	35.2	36.4	39.8	48.41	9.20
Otros Circulantes	24.0	7.4	18.8	17.4	13.9	11.0	18.7	17.0	14.8	6.47	-12.62
Activos Fijos Netos	3,846.0	2,880.9	2,880.9	2,885.1	2,994.6	3,477.2	3,508.4	3,540.9	3,656.7	22.11	3.27
Otros Activos	125.4	122.4	117.1	137.1	130.2	207.3	167.6	209.9	224.2	72.26	6.85
Activos Totales	4,923.3	5,747.0	5,775.8	5,639.2	5,602.6	5,944.3	5,691.4	5,444.1	5,220.2	(6.8)	(4.1)
Pasivos a Corto Plazo	2,815.4	439.4	516.5	413.0	381.1	647.3	587.5	501.1	527.8	38.49	5.33
Proveedores	258.8	356.4	388.7	349.5	289.2	601.8	496.2	440.7	431.5	49.24	-2.08
Cred. Banc. y Burs	2,301.8										
Impuestos por pagar	7.6	56.7	65.4	34.5	30.2	37.6	36.8	39.0	37.4	23.62	-4.17
Otros Pasivos c/Costo	4.1	4.2									
Otros Pasivos s/Costo	242.9	22.2	62.4	29.0	61.8	7.9	54.6	21.4	58.9	-4.58	174.83
Pasivos a Largo Plazo	192.3	2,151.9	2,069.3	2,062.1	2,112.6	2,355.6	2,209.8	2,226.2	2,237.1	5.89	0.49
Cred. Banc. Y Burs		1,909.1	1,926.9	1,930.7	2,013.3	2,218.9	2,089.1	2,112.8	2,129.4	5.77	0.79
Otros Pasivos c/Costo	4.3	4.2								NS	-20.00
Otros Pasivos s/Costo											
Otros Pasivos no circulantes	188.0	238.6	142.4	131.4	99.3	136.7	120.7	113.4	107.7	8.46	-5.03
Pasivos Totales	3,007.7	2,591.4	2,585.8	2,475.1	2,493.7	3,002.9	2,797.3	2,727.3	2,764.9	10.9	1.4
Capital Mayoritario	1,915.6	3,155.6	3,189.9	3,164.1	3,108.9	2,941.4	2,894.1	2,716.8	2,455.3	-21.02	-9.63
Capital Minoritario											
Capital Consolidado	1,915.6	3,155.6	3,189.9	3,164.1	3,108.9	2,941.4	2,894.1	2,716.8	2,455.3	-21.02	-9.63
Pasivo y Capital	4,923.3	5,747.0	5,775.8	5,639.2	5,602.6	5,944.3	5,691.4	5,444.1	5,220.2	(6.8)	(4.1)

	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	63.5	(634.8)	37.1	46.9	(11.6)	(261.2)	48.1	(157.2)	(297.6)	NN	NN
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	3.31%	-20.12%	1.16%	1.48%	-0.37%	-8.88%	1.66%	-5.79%	-12.12%	(11.75pp)	(6.34pp)
Tasa Efectiva de Impuestos		-1.56%				5.71%				NS	NS
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.33x	6.21x	5.32x	6.27x	6.43x	3.44x	3.37x	3.31x	2.46x	-61.72	-25.54
EBITDA* / Activo Total	9.82%	-12.43%	-12.57%	-12.84%	-13.30%	8.08%	7.44%	6.56%	4.57%	17.88pp	(1.99pp)
Deuda Neta / EBITDA*	6.71x	0.04x	(1.58x)	(0.00x)	(2.05x)	3.59x	1.42x	5.86x	9.39x	NP	60.22
Deuda Neta / Cap. Cont.	116.15%	-1.15%	-0.87%	4.28%	12.26%	26.37%	30.14%	45.54%	66.29%	54.02pp	20.74pp

Fuente: Bx+, BMV

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

MAXCOM

Cifras Acumuladas

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,030.4	100.0%	1,803.0	100.0%	-11.2%
Cto. de Ventas	1,070.5	52.7%	962.1	53.4%	-10.1%
Utilidad Bruta	959.8	47.3%	840.9	46.6%	-12.4%
Gastos Oper. y PTU	849.0	41.8%	977.2	54.2%	15.1%
EBITDA*	383.6	18.9%	158.5	8.8%	-58.7%
Depreciación	272.7	13.4%	294.8	16.3%	8.1%
Utilidad Operativa	110.9	5.5%	(136.3)	-7.6%	PN
CIF Neto	(211.9)	-10.4%	(353.0)	-19.6%	NN
Intereses Pagados	112.4	5.5%	111.1	6.2%	-1.2%
Intereses Ganados	21.1	1.0%	7.3	0.4%	-65.2%
Perd. Cambio	63.1	3.1%	249.3	13.8%	295.1%
Otros	(183.7)	-9.0%	(498.5)	-27.7%	NN
Utilidad después CIF	(101.0)	-5.0%	(489.3)	-27.1%	NN
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	(101.0)	-5.0%	(489.3)	-27.1%	NN
Impuestos					
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	(101.0)	-5.0%	(489.3)	-27.1%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	115.7	5.7%	(405.9)	-22.5%	PN
-------------------	-------	------	---------	--------	----

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	2,477.8	44.2%	1,339.3	25.7%	-46.0%
Disponible	1,632.0	29.1%	501.8	9.6%	-69.3%
Clientes y Cts.xCob.	805.1	14.4%	782.8	15.0%	-2.8%
Inventarios	26.8	0.5%	39.8	0.8%	48.4%
Otros Circulantes	13.9	0.2%	14.8	0.3%	6.5%
Activos Fijos Netos	2,994.6	53.4%	3,656.7	70.0%	22.1%
Otros Activos	130.2	2.3%	224.2	4.3%	72.3%
Activos Totales	5,602.6	100.0%	5,220.2	100.0%	-6.8%
Pasivos a Corto Plazo	381.1	6.8%	527.8	10.1%	38.5%
Proveedores	289.2	5.2%	431.5	8.3%	49.2%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	30.2	0.5%	37.4	0.7%	23.6%
Otros Pasivos c/Costo					
Otros Pasivos s/Costo	61.8	1.1%	58.9	1.1%	-4.6%
Pasivos a Largo Plazo	2,112.6	37.7%	2,237.1	42.9%	5.9%
Cred. Banc y Burs	2,013.3	35.9%	2,129.4	40.8%	5.8%
Otros Pasivos c/Costo					NP
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	99.3	1.8%	107.7	2.1%	8.5%
Pasivos Totales	2,493.7	44.5%	2,764.9	53.0%	10.9%
Capital Mayoritario	3,108.9	55.5%	2,455.3	47.0%	-21.0%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	3,108.9	55.5%	2,455.3	47.0%	-21.0%
Pasivo y Capital	5,602.6	100.0%	5,220.2	100.0%	-6.8%

Cifras Trimestrales

	3T 14	%	3T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	707.235	100.0%	578.5	100.0%	-18.2%
Cto. de Ventas	373.6	52.8%	314.5	54.4%	-15.8%
Utilidad Bruta	333.6	47.2%	264.0	45.6%	-20.9%
Gastos Oper. y PTU	291.3	41.2%	336.6	58.2%	15.6%
EBITDA*	131.1	19%	15.0	3%	-88.6%
Depreciación	88.7	12.5%	87.6	15.1%	-1.2%
Utilidad Operativa	42.4	6.0%	-72.7	-12.6%	PN
CIF Neto	-98.6	-13.9%	-184.4	-31.9%	NN
Intereses Pagados	44.8	6.3%	34.7	6.0%	-22.4%
Intereses Ganados	3.1	0.4%	1.6	0.3%	-47.6%
Perd. Cambio	49.7	7.0%	151.3	26.1%	204.2%
Otros	-106.6	-15.1%	-302.5	-52.3%	NN
Utilidad después CIF	-56.2	-7.9%	-257.0	-44.4%	NN
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	-56.2	-7.9%	-257.0	-44.4%	NN
Impuestos					
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	-56.2	-7.9%	(257.0)	-44.4%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

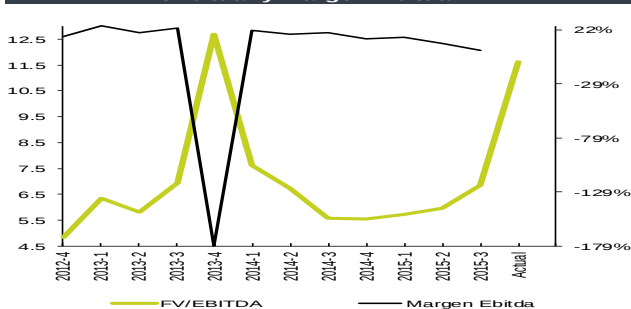
Fjo. Neto de Efo.	(215.0)	-30.4%	(297.6)	-51.5%	NN
-------------------	---------	--------	---------	--------	----

	3T 14	3T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	6.50x	2.54x	-60.97%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.28x	0.92x	232.54%
EBITDA* / Cap. Cont.	-22.52%	10.07%	32.60pp
EBITDA* / Activo Total	-13.30%	4.57%	17.88pp
Cobertura Interes	4.20x	1.53x	-63.63%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	15.28%	19.09%	3.81pp
Cobertura (Liquidez)	0.46x	0.33x	-26.68%
Pasivo Moneda Ext.	86.96%	86.02%	(0.94pp)
Tasa de Impuesto			
Deuda Neta / EBITDA*	(2.05x)	9.39x	NP

Valuación. (Información 12 meses)

	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
Datos por Acción (Pesos)			
UPA	-0.65	-0.46	NN
EBITDA*	0.23	0.34	-31.94%
UOPA	-0.13	-0.03	NN
FEPA	-0.24	-0.07	NN
VLA	2.31	2.55	-9.63%
Múltiplos			
P/U	(1.79x)	43.69x	PN
FV/Ebitda*	11.61x	7.63x	52.09%
P/UO	(8.73x)	6.57x	PN
P/FE	(4.89x)	6.71x	PN
P/VL	0.51x	7.63x	-93.36%

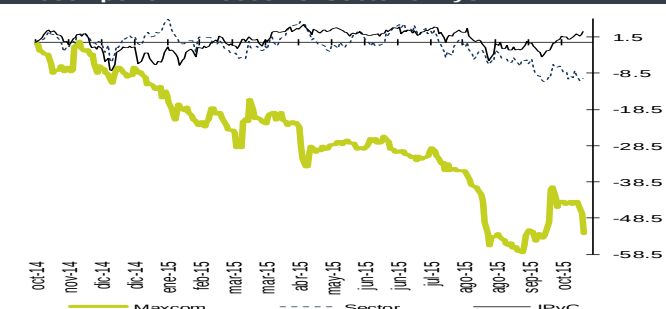
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 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?

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