

¡BursaTris! 3T14

AXTEL: MEJORAN MÁRGENES

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Hace unos minutos, Axtel (BMV: **AXTEL**) presentó sus resultados financieros del 3T14. La empresa presentó variaciones nominales en Ventas y EBITDA de -2.3% y 4.4% respectivamente. Estas cifras resultaron mixtas con un sesgo positivo respecto de los estimados de consenso, en donde las Ventas estuvieron en línea y el Ebitda por arriba. **AXTEL no forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y el Precio Objetivo de Consenso para 2015 es de P\$ 5.58 que implica un potencial de 53.7% vs 15.3% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La caída en las Ventas se explica por el efecto neto de las variaciones entre sus divisiones de negocios, en donde destacó la caída de 40.7% del segmento de *Servicios Integrados* (13.0% de las Ingresos) debido a menores ventas de equipo a clientes corporativos y de gobierno. Lo anterior no pudo ser compensado con los incrementos en los rubros de 119.9% en *Tráfico Internacional* y 23.7% de *Internet* y *Video* (13.3 y 13.2% de Ingresos respectivamente), continuando con el positivo desempeño observado en los últimos trimestres.

En lo que respecta al Ebitda, el crecimiento mayor al observado en las Ventas se explica por la disminución observada por los Costos de Venta de 11.9% respecto del mismo periodo de 2013. Esto se explicó por las tarifas de interconexión asimétricas aplicadas a América Móvil, Agente Económico Preponderante del sector, que implican un pago menor por parte de Axtel.

Cabe destacar que la Pérdida Neta fue mayor a lo observado en 2013 y a lo anticipado por el consenso debido principalmente a una pérdida por fluctuación cambiaria que se compara con una utilidad cambiaria durante el 3T13.

AXTEL - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	2,570	2,630	-2.3%	2,688	-4.4%
Utilidad de Operación	-63	-62	2.2%	-70	-10.0%
EBITDA	769	737	4.4%	701	9.8%
Utilidad Neta	-444	-66	576.7%	-162	174.1%
<i>Margen de Operación</i>	-2.5%	-2.3%	-0.1 ppt	-2.6%	0.2 ppt
<i>Margen Ebitda</i>	29.9%	28.0%	1.9 ppt	26.1%	3.9 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	5.58
POTENCIAL \$PO	53.7%
POTENCIAL IPyC	15.3%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-22.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.9%

Andrés Audiffred A.
aaudiffred@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1530

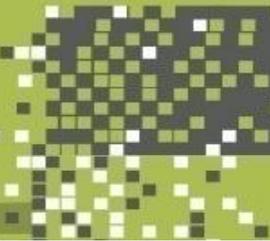
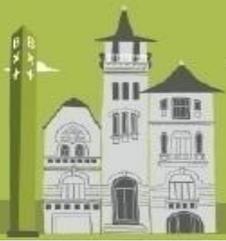
Octubre 27, 2014



OBJETIVO DE LA NOTA
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



AXTEL 3T 14 Sector: TELEFONIA

Información Bursátil												
Precio 27-oct-2014	\$	3.47		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	4,299		No. Acciones (millones)		1,239.0		
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	317		% Acc.en Mdo. (Free Float)		80.0%		
								Acciones por ADR		7		

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(Millones de pesos)									%	%
Estado de Resultados Trimestral											
Ventas Netas	2,581.4	2,417.7	2,289.0	2,379.6	2,630.2	2,987.7	2,970.8	2,673.4	2,570.3	(2.3)	(3.9)
Cto. de Ventas	740.8	669.3	553.7	609.1	773.1	1,048.7	1,119.2	792.0	681.1	(11.9)	(14.0)
Utilidad Bruta	1,840.6	1,748.4	1,735.3	1,770.5	1,857.1	1,939.0	1,851.6	1,881.4	1,889.3	1.7	0.4
Gastos Oper. y PTU	1,906.6	2,163.3	(1,233.2)	1,891.0	1,918.8	2,038.6	1,999.2	1,980.4	1,988.9	3.7	0.4
EBITDA*	722.7	381.3	3,774.8	678.3	737.3	715.9	706.1	732.3	732.8	(0.6)	0.1
Depreciación	788.8	796.1	806.3	798.8	798.9	815.5	853.6	831.3	832.5	4.2	0.1
Utilidad Operativa	(66.0)	(414.8)	2,968.5	(120.5)	(61.7)	(99.6)	(147.6)	(98.9)	(99.7)	NN	NN
CIF	382.0	(358.9)	1,612.9	(589.2)	(96.6)	(190.0)	(194.2)	(150.9)	(486.4)	NN	NN
Intereses Pagados	242.3	274.7	328.3	166.4	174.3	213.4	197.2	190.1	208.9	19.9	9.9
Intereses Ganados	5.5	4.8	3.6	4.1	4.5	4.0	4.3	3.3	3.9	(13.0)	18.4
Perd. Cambio	612.5		435.5		91.3		2.2	32.7			NS
Otros	6.4	(89.0)	1,502.2	(427.0)	(18.1)	19.4	(3.5)	3.2	(281.5)		PN
Utilidad después de CIF	316.0	(773.7)	4,581.4	(709.7)	(158.3)	(289.6)	(341.7)	(249.8)	(586.1)	NN	NN
Subs. No Consol.		(0.0)	0.0	(0.1)	(0.0)	2.1	(3.3)				NS
Util. Antes de Impuestos	316.0	(773.7)	4,581.4	(709.8)	(158.3)	(287.6)	(341.7)	(253.0)	(586.1)	NN	NN
Impuestos	(46.9)	(183.9)	1,389.8	(261.2)	(92.6)	(17.8)	(81.8)	(66.5)	(142.0)		NN
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
Utilidad Neta Mayoritaria	362.9	(589.8)	3,191.5	(448.5)	(65.6)	(269.7)	(259.9)	(186.6)	(444.1)	NN	NN

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	(Márgenes Financieros)									%	%
Margen Operativo	-2.56%	-17.16%	129.69%	-5.06%	-2.34%	-3.34%	-4.97%	-3.70%	-3.88%	(1.53pp)	(0.18pp)
Margen EBITDA*	28.00%	15.77%	164.91%	28.50%	28.03%	23.96%	23.77%	27.39%	28.51%	0.48pp	1.12pp
Margen Neto	14.06%	-24.40%	139.43%	-18.85%	-2.50%	-9.03%	-8.75%	-6.98%	-17.28%	(14.78pp)	(10.30pp)

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	Información Trimestral por acción									%	%
EBITDA* por Acción	0.58	0.31	3.05	0.55	0.60	0.58	0.57	0.59	0.59	-0.61	0.06
Utilidad Neta por Acción	0.29	-0.48	2.58	-0.36	-0.05	-0.22	-0.21	-0.15	-0.36	NN	NN

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)									%	%
EBITDA*	0.32	0.17	1.73	0.30	0.32	0.31	0.31	0.32	0.31	-2.62	-3.20
Utilidad Neta	0.16	-0.26	1.46	-0.20	-0.03	-0.12	-0.11	-0.08	-0.19	NN	NN

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	Balance General (Millones de pesos)									%	%
Activo Circulante	3,866.4	3,953.7	3,984.2	3,969.6	4,201.5	4,879.5	5,108.1	5,276.9	6,599.0	57.06	25.05
Disponible	666.6	597.2	824.1	750.1	1,292.3	794.7	828.0	794.7	2,524.0	298.75	217.59
Cientes y Cts.xCob.	2,789.5	2,650.0	2,842.8	2,933.4	3,240.6	3,273.1	3,832.5	4,017.4	3,665.5	13.11	-8.76
Inventarios	118.2	105.5	95.8	87.6	106.3	90.8	111.3	172.5	162.9	79.49	-5.56
Otros Circulantes	292.1	601.1	221.5	198.5	237.1	207.8	336.4	292.2	246.6	3.98	-15.61
Activos Fijos Netos	16,597.9	16,104.8	14,711.3	14,559.5	14,344.5	14,634.5	14,494.3	14,611.0	14,746.6	2.80	0.93
Otros Activos	418.6	441.8	403.3	394.6	375.3	368.6	353.0	333.5	311.0	-17.13	-6.75
Activos Totales	20,882.9	20,500.3	19,098.7	18,923.8	18,921.3	19,882.7	19,955.4	20,221.4	21,656.7	14.5	7.1
Pasivos a Corto Plazo	3,976.1	4,294.5	3,482.2	3,329.9	3,526.2	4,299.4	4,648.2	5,063.5	4,753.4	34.80	-6.12
Proveedores	2,648.1	2,404.5	2,167.9	1,822.9	2,172.7	2,741.3	3,237.5	3,376.4	3,139.5	44.49	-7.02
Cred. Banc. y Burs		117.5					130.0	130.0	130.0		NS
Impuestos por pagar	148.8	135.7	305.2	340.1	323.6	286.0	202.2	199.5	230.3	-28.83	15.44
Otros Pasivos c/Costo		294.4	264.6	272.4	272.4	308.9	266.8	261.1	246.8	-9.40	-5.46
Otros Pasivos s/Costo	853.7	1,342.4	744.5	894.5	757.4	963.2	811.7	1,096.5	1,006.8	32.93	-8.18
Pasivos a Largo Plazo	11,232.6	11,117.5	7,307.4	7,732.8	7,599.8	8,055.6	8,021.9	8,053.4	10,177.3	33.92	26.37
Cred. Banc. Y Burs	10,672.7	10,893.1	6,653.6	7,100.7	7,005.7	7,327.5	7,319.1	7,294.9	9,503.2	35.65	30.27
Otros Pasivos c/Costo	214.6	161.5	193.8	198.7	186.5	227.9	237.6	329.7	315.3	69.04	-4.37
Otros Pasivos no circulantes	345.3	62.9	460.0	433.4	407.6	500.2	465.2	428.8	358.8	-11.96	-16.32
Pasivos Totales	15,208.6	15,412.1	10,789.6	11,062.7	11,125.9	12,355.0	12,670.1	13,116.9	14,930.7	34.2	13.8
Capital Mayoritario	5,674.3	5,088.3	8,309.2	7,861.0	7,795.4	7,527.7	7,285.3	7,104.5	6,726.0	-13.72	-5.33
Capital Minoritario											
Capital Consolidado	5,674.3	5,088.3	8,309.2	7,861.0	7,795.4	7,527.7	7,285.3	7,104.5	6,726.0	-13.72	-5.33
Pasivo y Capital	20,882.9	20,500.3	19,098.7	18,923.8	18,921.3	19,882.7	19,955.4	20,221.4	21,656.7	14.5	7.1

	3T 12	4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
	Razones Financieras									%	%
Flujo de Efectivo	685.3	206.2	3,684.3	350.3	667.6	545.8	592.3	623.5	388.4	-41.82	-37.71
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	12.08%	4.05%	44.34%	4.46%	8.56%	7.25%	8.13%	8.78%	5.77%	(2.79pp)	(3.00pp)
Tasa Efectiva de Impuestos	-14.83%	23.77%	30.34%	36.81%	58.53%	6.20%	23.95%	26.26%	24.23%	(34.30pp)	(2.03pp)
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	0.94x	0.90x	1.12x	1.17x	1.17x	1.11x	1.08x	1.01x	1.35x	16.15	34.31
EBITDA* / Invtv Total	12.54%	11.92%	27.84%	27.60%	28.00%	29.25%	14.53%	14.77%	14.22%	(13.77pp)	(0.54pp)
Deuda Neta / EBITDA*	5.27x	1.55x	1.50x	0.60x	1.56x	1.45x	1.40x	3.23x	3.27x	109.92	1.06
Deuda Neta / Cap. Cont.	180.12%	213.62%	75.67%	86.78%	87.64%	87.31%	97.81%	101.64%	114.05%	26.42pp	12.41pp

Fuente: BX+, BMV



AXTEL

Cifras Acumuladas

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	7,298.8	100.0%	8,214.5	100.0%	12.5%
Cto. de Ventas	1,935.9	26.5%	2,592.2	31.6%	33.9%
Utilidad Bruta	5,362.9	73.5%	5,622.2	68.4%	4.8%
Gastos Oper. y PTU	2,576.6	35.3%	5,968.4	72.7%	131.6%
EBITDA*	5,190.4	71.1%	2,171.2	26.4%	-58.2%
Depreciación	2,404.0	32.9%	2,517.4	30.6%	4.7%
Utilidad Operativa	2,786.3	38.2%	(346.2)	-4.2%	PN
CIF Neto	927.1	12.7%	(831.4)	-10.1%	PN
Intereses Pagados	669.0	9.2%	596.1	7.3%	-10.9%
Intereses Ganados	12.2	0.2%	11.6	0.1%	-5.2%
Perd. Cambio	80.7	1.1%	(238.9)	-2.9%	PN
Otros	1,503.2	20.6%	(8.0)	-0.1%	PN
Utilidad después CIF	3,713.4	50.9%	(1,177.6)	-14.3%	PN
Subs. No Consol.	(0.1)	0.0%	(3.3)	0.0%	NN
Utilidad antes de Imp.	3,713.4	50.9%	(1,180.9)	-14.4%	PN
Impuestos	1,036.0	14.2%	(290.3)	-3.5%	PN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	2,677.4	36.7%	(890.6)	-10.8%	PN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	5,023.3	68.8%	1,792.1	21.8%	-64.3%

Balance General (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	4,201.5	22.2%	6,599.0	30.5%	57.1%
Disponible	633.0	3.3%	2,524.0	11.7%	298.7%
Clientes y Cts.xCob.	3,240.6	17.1%	3,665.5	16.9%	13.1%
Inventarios	90.8	0.5%	162.9	0.8%	79.5%
Otros Circulantes	237.1	1.3%	246.6	1.1%	4.0%
Activos Fijos Netos	14,344.5	75.8%	14,746.6	68.1%	2.8%
Otros Activos	375.3	2.0%	311.0	1.4%	-17.1%
Activos Totales	18,921.3	100.0%	21,656.7	100.0%	14.5%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	3,526.2	18.6%	4,753.4	21.9%	34.8%
Proveedores	2,172.7	11.5%	3,139.5	14.5%	44.5%
Cred. Banc y Burs			130.0	0.6%	NS
Impuestos por pagar	323.6	1.7%	230.3	1.1%	-28.8%
Otros Pasivos c/Costo	272.4	1.4%	246.8	1.1%	-9.4%
Otros Pasivos s/Costo	757.4	4.0%	1,006.8	4.6%	32.9%
Pasivos a Largo Plazo	7,599.8	40.2%	10,177.3	47.0%	33.9%
Cred. Banc y Burs	7,005.7	37.0%	9,503.2	43.9%	35.6%
Otros Pasivos c/Costo	186.5		315.3	1.5%	69.0%
Otros Pasivos no Circulantes	407.6	2.2%	358.8	1.7%	-12.0%
Pasivos Totales	11,125.9	58.8%	14,930.7	68.9%	34.2%
Capital Mayoritario	7,795.4	41.2%	6,726.0	31.1%	-13.7%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	7,795.4	41.2%	6,726.0	31.1%	-13.7%
Pasivo y Capital	18,921.3	100.0%	21,656.7	100.0%	14.5%

Cifras Trimestrales

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,630.2	100%	2,570.3	100%	-2.3%
Cto. de Ventas	773.1	29.4%	681.1	26.5%	-11.9%
Utilidad Bruta	1,857.1	70.6%	1,889.3	73.5%	1.7%
Gastos Oper. y PTU	1,918.8	73.0%	1,988.9	77.4%	3.7%
EBITDA*	737.3	28%	732.8	29%	-0.6%
Depreciación	798.9	30.4%	832.5	32.4%	4.2%
Utilidad Operativa	-61.7	-2.3%	-99.7	-3.9%	NN
CIF Neto	-96.6	-3.7%	-486.4	-18.9%	NN
Intereses Pagados	174.3	6.6%	208.9	8.1%	19.9%
Intereses Ganados	4.5	0.2%	3.9	0.2%	-13.0%
Perd. Cambio	91.3	3.5%			NS
Otros	-18.1	-0.7%	-281.5	-11.0%	NN
Utilidad después CIF	-158.3	-6.0%	-586.1	-22.8%	NN
Subs. No Consol.	0.0	0.0%			NS
Utilidad antes de Imp.	-158.3	-6.0%	-586.1	-22.8%	NN
Impuestos	-92.6	-3.5%	-142.0	-5.5%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	-65.6	-2.5%	(444.1)	-17.3%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	268.4	10.2%	388.4	15.1%	44.7%

Razones Financieras

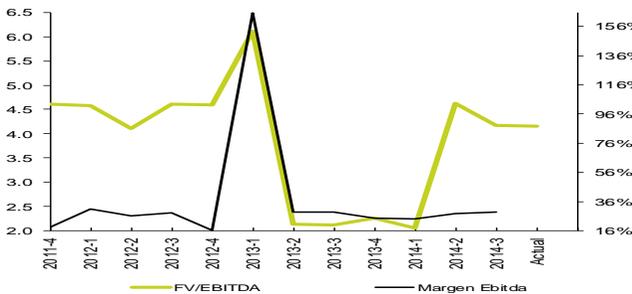
	3T 13	3T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.19x	1.39x	16.51%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.35x	1.84x	37.04%
EBITDA* / Cap. Cont.	71.47%	42.91%	(28.56pp)
EBITDA* / Activo Total	28.00%	14.22%	(13.77pp)
Cobertura Interes	7.90x	3.71x	-53.00%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	31.69%	31.84%	0.14pp
Cobertura (Liquidez)	0.74x	0.49x	-33.37%
Pasivo Moneda Ext.	72.08%	75.49%	3.41pp
Tasa de Impuesto	27.90%	24.59%	(3.31pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.56x	3.27x	109.92%

Valuación. (Información 12 meses)

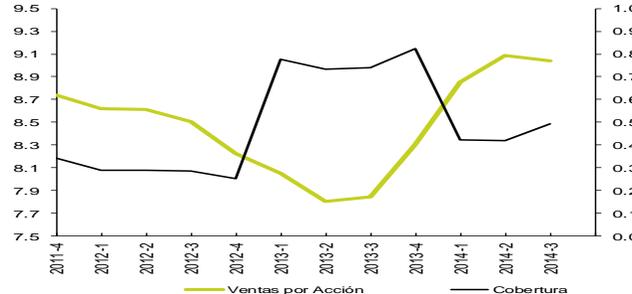
Datos por Acción (Pesos)				
	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.	
UPA	-0.94	-0.63	37.04%	NN
EBITDA*	2.33	2.33	0.00%	-0.16%
UOPA	-0.36	-0.33	8.33%	NN
FEPA	1.73	1.97	-11.94%	NN
VLA	5.43	5.73	-5.33%	NN

Múltiplos						
	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A
P/U	(3.71x)	19.82x	PN	(5.50x)	NN	NS
FV/Ebitda*	4.15x	6.60x	-37.12%	4.14x	0.16%	3.79x
P/UO	(9.64x)	7.79x	PN	(10.54x)	NN	NS
P/FE	2.00x	6.72x	-70.23%	1.76x	13.56%	13.30x
P/VL	0.64x	5.73x	-88.85%	0.61x	5.63%	0.72x

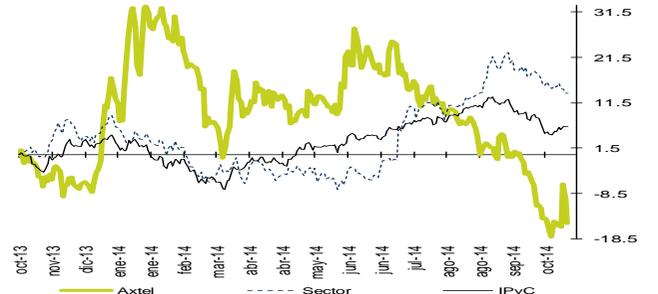
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 100% / S.D. Sin Deuda



PARA RECORDAR

LOS REPORTE FINANCIEROS TRIMESTRALES

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTE CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudieran tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERISTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx