

¡BursaTris! 4T14

MAXCOM: LE ESTÁ DANDO LA VUELTA

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Maxcom Telecomunicaciones (BMV: MAXCOM) presentó sus resultados financieros del 4T14. Los Ingresos crecieron 8.6% mientras que el Ebitda aumentó 422.0%. Estas cifras resultaron mixtas respecto de los estimados, ya que las Ventas fueron por debajo y el Ebitda por encima. **Recordamos que MAXCOM NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$3.05 implica un potencial de 52.5% vs 6.3% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

El crecimiento en las Ventas se explica por el efecto neto entre los segmentos de la compañía, donde destaca el aumento de 16.0% del segmento de **Mayoreo** el cual contribuye más a las Ventas (37.3% de los Ingresos Totales), y en menor medida la división Comercial, como se detalla en la tabla siguiente.

MAXCOM - Ingresos por Segmento 4T14

Segmento	Var. % 4T14 vs 4T13	Peso en Ventas Totales
Residencial	-11.3%	33.2%
Comercial	9.6%	24.2%
Telefonía Pública	-11.4%	4.7%
Mayoreo	16.0%	37.3%
Otros Ingresos	-20.0%	0.6%
Total	8.6%	100.0%

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

En cuanto a la utilidad operativa la emisora registró una pérdida, sin embargo ésta fue sustancialmente menor a la reportada en el mismo periodo del año anterior (que incluía una partida extraordinaria por deterioro de activos de P\$ 578.3 millones). Si bien este rubro resultó menor a lo esperado, las cifras podrían marcar una pauta de recuperación en las operaciones de la compañía, ya que las iniciativas estratégicas (mayor eficiencia) comienzan a reflejarse en los resultados.

El crecimiento del Ebitda (422.0%) se explica por las reducciones en los Costos y Gastos de Administración de 10.4% y 13.6%, respectivamente, así como por una base de comparación considerablemente baja por la partida extraordinaria ya mencionada.

CONFERENCIA DE RESULTADOS: GUÍA 2015

Hoy por la mañana participamos en la conferencia para analistas, donde la administración detalló los proyectos que está llevando a cabo en la organización, cabe resaltar que la comunicación de éstas estrategias corporativas y el impacto de las mismas en los resultados financieros de la emisora fue realizada de más clara que en los trimestres anteriores. Para el 2015, los proyectos de crecimiento incluyen: (i) el lanzamiento de nuevos productos, que tienen como objetivo mejorar la calidad y experiencia del usuario, entre ellos transmisión de datos vía fibra óptica (mayor rapidez) y servicios de televisión (canales vía web);

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	3.05
POTENCIAL \$PO	52.5%
POTENCIAL IPyC	6.3%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-13.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.4%

Paulina Nuñez G.
pnunezg@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1530

Febrero 24, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



(ii) la implementación de nuevos sistemas (SAP), que permitirá mayor calidad en los servicios y reducción en costos; y (ii) mejoras en la red, para lograr ser más competitivos.

La guía presentada por la compañía asume una caída en Ingresos de 3.3%, y un aumento en el margen Ebitda de 1.90 puntos porcentuales con respecto al del 4T14, que va en línea con la estrategia de enfocarse en las unidades de mayor rentabilidad, lo que implica un crecimiento en el Ebitda trimestral por encima del promedio de los últimos periodos, que se justifica si la compañía logra materializar las eficiencias y planes de crecimiento en los que está trabajando.

Consideramos que en los próximos periodos la compañía puede revertir la tendencia negativa de la utilidad de operación, así como alcanzar un crecimiento más acelerado en el Ebitda, si se ejecutan correctamente las iniciativas planteadas por la administración.

MAXCOM - Resultados 4T14

Concepto	4T14	4T13	Var. %	4T14e	Var. vs. Est.
Ventas	659.6	607.6	8.6%	719.0	-8.3%
Utilidad de Operación	-8.2	-1,230.4	-99.3%	23.0	-135.7%
Ebitda	145.0	27.9	422.0%	116.0	25.0%
Utilidad Neta	-200.1	-994.8	-79.9%	-11.0	1,719.4%
<i>Margen Operación</i>	<i>-1.2%</i>	<i>-202.5%</i>	<i>201.3 ppt</i>	<i>3.2%</i>	<i>-4.4 ppt</i>
Margen Ebitda	22.0%	4.6%	17.4 ppt	16.1%	5.9 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+



MAXCOM		4T 14		Sector: TELEFONIA								
Información Bursátil												
Precio 24-feb-2015	\$	2.05		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	2,167		No. Acciones (millones)		1,057.0		
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	144		% Acc.en Mdo. (Free Float)		48.0%		
								Acciones por ADR		7		
		4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)						(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas		571.3	582.4	635.7	642.1	607.6	648.6	674.6	707.2	659.6	8.6	(6.7)
Cto. de Ventas		211.5	234.5	278.5	279.8	350.4	326.1	370.8	373.6	314.1	(10.4)	(15.9)
Utilidad Bruta		359.8	347.9	357.2	362.3	257.2	322.4	303.8	333.6	345.5	34.3	3.5
Gastos Oper. y PTU		409.9	319.8	391.3	367.7	1,487.6	277.3	280.4	291.3	353.7	(76.2)	21.4
EBITDA*		87.0	145.0	121.2	149.8	(1,083.8)	137.0	115.5	131.1	116.6	NP	(11.0)
Depreciación		137.1	116.9	155.2	155.2	146.6	91.9	92.1	88.7	124.8	(14.9)	40.7
Utilidad Operativa		(50.1)	28.1	(34.0)	(5.3)	(1,230.4)	45.1	23.4	42.4	(8.2)	NN	PN
CIF		27.1	23.5	(192.3)	(85.5)	250.9	(63.9)	(49.4)	(98.6)	(191.9)	PN	NN
Intereses Pagados		74.0	63.0	79.2	79.0	(6.9)	38.0	29.6	44.8	40.4	NP	(9.8)
Intereses Ganados		129.4	(0.3)	5.6	0.3	12.7	16.2	1.8	3.1	1.7	(86.3)	(43.8)
Perd. Cambio		28.2	(86.8)	118.6	6.8	(231.3)	42.1	21.6	49.7	153.3	NP	208.3
Otros		(56.5)	173.6	(237.2)	(13.7)	462.5	(84.1)	(43.2)	(106.6)	(306.6)	PN	NN
Utilidad después de CIF		(23.0)	51.6	(226.3)	(90.8)	(979.5)	(18.7)	(26.0)	(56.2)	(200.1)	NN	NN
Subs. No Consol.												
Util. Antes de Impuestos		(23.0)	51.6	(226.3)	(90.8)	(979.5)	(18.7)	(26.0)	(56.2)	(200.1)	NN	NN
Impuestos		15.6				15.3					NS	
Part. Extraord.												
Interés Minoritario												
Utilidad Neta Mayoritaria		(38.6)	51.6	(226.3)	(90.8)	(994.8)	(18.7)	(26.0)	(56.2)	(200.1)	NN	NN
Márgenes Financieros												
Margen Operativo		-8.77%	4.83%	-5.35%	-0.83%	-202.51%	6.96%	3.47%	5.99%	-1.24%	201.27pp	(7.23pp)
Margen EBITDA*		15.23%	24.91%	19.06%	23.33%	-178.38%	21.12%	17.12%	18.53%	17.68%	196.06pp	(0.85pp)
Margen Neto		-6.75%	8.86%	-35.60%	-14.15%	-163.74%	-2.89%	-3.86%	-7.95%	-30.34%	133.39pp	(22.40pp)
Información Trimestral por acción												
EBITDA* por Acción		0.36	0.60	0.50	0.62	-0.83	0.13	0.11	0.12	0.11	NP	-11.01
Utilidad Neta por Acción		-0.16	0.21	-0.94	-0.38	-0.76	-0.02	-0.03	-0.05	-0.19	NN	NN
Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)												
EBITDA*		0.19	0.34	0.27	0.33	-0.44	0.07	0.06	0.06	0.05	NP	-19.00
Utilidad Neta		-0.09	0.12	-0.51	-0.20	-0.41	-0.01	-0.01	-0.03	-0.09	NN	NN
		4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
Balance General (Millones de pesos)						(A)			(B)	(C)	%	%
Activo Circulante		917.2	967.5	999.8	951.9	2,743.7	2,777.8	2,617.0	2,477.8	2,384.7	-13.09	-3.76
Disponible		146.5	104.7	116.2	85.2	1,953.7	1,954.5	1,795.2	1,632.0	1,443.1	-26.13	-11.58
Clientes y Cts.xCob.		737.1	813.8	836.9	827.4	765.9	776.3	775.3	805.1	893.2	16.61	10.94
Inventarios		17.5	19.5	17.2	15.3	16.7	28.1	26.8	34.7	107.61	29.36	
Otros Circulantes		16.0	29.6	29.5	24.0	7.4	18.8	17.4	13.9	13.7	85.14	-1.62
Activos Fijos Netos		3,962.0	3,876.4	3,837.7	3,846.0	2,880.9	2,880.9	2,885.1	2,994.6	3,340.1	15.94	11.54
Otros Activos		118.4	135.6	138.0	125.4	122.4	117.1	137.1	130.2	235.5	92.40	80.89
Activos Totales		4,997.6	4,979.5	4,975.5	4,923.3	5,747.0	5,775.8	5,639.2	5,602.6	5,960.3	3.7	6.4
Pasivos a Corto Plazo		479.8	519.1	607.9	2,815.4	439.4	516.5	413.0	381.1	607.6	38.27	59.42
Proveedores		434.8	410.0	431.0	258.8	356.4	388.7	349.5	289.2	577.9	62.15	99.86
Cred. Banc. y Burs					2,301.8							
Impuestos por pagar		22.5	23.2	12.1	7.6	56.7	65.4	34.5	30.2	33.3	-41.25	10.12
Otros Pasivos c/Costo		5.5	5.8	6.5	4.1	4.2					NS	
Otros Pasivos s/Costo		17.1	80.1	158.4	242.9	22.2	62.4	29.0	61.8	(3.6)	PN	PN
Pasivos a Largo Plazo		2,352.4	2,233.8	2,362.6	192.3	2,151.9	2,069.3	2,062.1	2,112.6	2,362.6	9.79	11.83
Cred. Banc. Y Burs		2,282.8	2,168.2	2,294.6		1,909.1	1,926.9	1,930.7	2,013.3	2,227.0	16.65	10.62
Otros Pasivos c/Costo		5.2	3.9	5.3	4.3	4.2					NS	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes		64.5	61.7	62.7	188.0	238.6	142.4	131.4	99.3	135.6	-43.19	36.52
Pasivos Totales		2,832.3	2,752.9	2,970.5	3,007.7	2,591.4	2,585.8	2,475.1	2,493.7	2,970.2	14.6	19.1
Capital Mayoritario		2,165.3	2,226.6	2,005.0	1,915.6	3,155.6	3,189.9	3,164.1	3,108.9	2,990.1	-5.24	-3.82
Capital Minoritario												
Capital Consolidado		2,165.3	2,226.6	2,005.0	1,915.6	3,155.6	3,189.9	3,164.1	3,108.9	2,990.1	-5.24	-3.82
Pasivo y Capital		4,997.6	4,979.5	4,975.5	4,923.3	5,747.0	5,775.8	5,639.2	5,602.6	5,960.3	3.7	6.4
		4T 12	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	(C) vs.(A)	(C) vs.(B)
Razones Financieras						(A)			(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo		74.4	240.9	(167.9)	63.5	(634.8)	37.1	46.9	(11.6)	(204.2)	NN	NN
Flujo Efectivo / Cap.Cont.		3.44%	10.82%	-8.38%	3.31%	-20.12%	1.16%	1.48%	-0.37%	-6.83%	13.29pp	(6.46pp)
Tasa Efectiva de Impuestos		-68.00%				-1.56%					NS	NS
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.		1.87x	1.83x	1.62x	0.33x	6.21x	5.32x	6.27x	6.43x	3.87x	-37.68	-39.86
EBITDA* / Activo Total		9.85%	9.74%	9.74%	9.82%	-12.43%	-12.57%	-12.84%	-13.30%	8.55%	20.97pp	21.85pp
Deuda Neta / EBITDA*		6.48x	1.86x	4.50x	2.03x	(2.01x)	(2.04x)	(0.34x)	(2.57x)	4.00x	NP	NP
Deuda Neta / Cap. Cont.		99.15%	93.11%	109.23%	116.15%	-1.15%	-0.87%	4.28%	12.26%	26.22%	27.36pp	13.95pp



MAXCOM

Cifras Acumuladas

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,467.7	100.0%	2,689.9	100.0%	9.0%
Cto. de Ventas	1,143.1	46.3%	1,384.6	51.5%	21.1%
Utilidad Bruta	1,324.6	53.7%	1,305.3	48.5%	-1.5%
Gastos Oper. y PTU	2,566.3	104.0%	1,202.6	44.7%	-53.1%
EBITDA*	(667.7)	-27.1%	500.2	18.6%	NP
Depreciación	573.9	23.3%	397.5	14.8%	-30.7%
Utilidad Operativa	(1,241.7)	-50.3%	102.7	3.8%	NP
CIF Neto	(3.4)	-0.1%	(403.8)	-15.0%	NN
Intereses Pagados	214.3	8.7%	152.7	5.7%	-28.7%
Intereses Ganados	18.3	0.7%	22.8	0.8%	24.5%
Perd. Cambio	(192.6)	-7.8%	273.9	10.2%	NP
Otros	385.2	15.6%	(547.8)	-20.4%	PN
Utilidad después CIF	(1,245.1)	-50.5%	(301.1)	-11.2%	NN
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	(1,245.1)	-50.5%	(301.1)	-11.2%	NN
Impuestos	15.3	0.6%			NS
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	(1,260.4)	-51.1%	(301.1)	-11.2%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	(508.8)	-20.6%	(134.0)	-5.0%	NN
-------------------	---------	--------	---------	-------	----

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	2,743.7	47.7%	2,384.7	40.0%	-13.1%
Disponible	1,953.7	34.0%	1,443.1	24.2%	-26.1%
Cientes y Cts.xCob.	765.9	13.3%	893.2	15.0%	16.6%
Inventarios	16.7	0.3%	34.7	0.6%	107.6%
Otros Circulantes	7.4	0.1%	13.7	0.2%	85.1%
Activos Fijos Netos	2,880.9	50.1%	3,340.1	56.0%	15.9%
Otros Activos	122.4	2.1%	235.5	4.0%	92.4%
Activos Totales	5,747.0	100.0%	5,960.3	100.0%	3.7%
Pasivos a Corto Plazo	439.4	7.6%	607.6	10.2%	38.3%
Proveedores	356.4	6.2%	577.9	9.7%	62.1%
Cred. Banc y Burs					
Impuestos por pagar	56.7	1.0%	33.3	0.6%	-41.3%
Otros Pasivos c/Costo	4.2	0.1%			NS
Otros Pasivos s/Costo	22.2	0.4%	(3.6)	-0.1%	PN
Pasivos a Largo Plazo	2,151.9	37.4%	2,362.6	39.6%	9.8%
Cred. Banc y Burs	1,909.1	33.2%	2,227.0	37.4%	16.6%
Otros Pasivos c/Costo	4.2				-100.0%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	238.6	4.2%	135.6	2.3%	-43.2%
Pasivos Totales	2,591.4	45.1%	2,970.2	49.8%	14.6%
Capital Mayoritario	3,155.6	54.9%	2,990.1	50.2%	-5.2%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	3,155.6	54.9%	2,990.1	50.2%	-5.2%
Pasivo y Capital	5,747.0	100.0%	5,960.3	100.0%	3.7%

Cifras Trimestrales

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	607.6	100%	659.6	100%	8.6%
Cto. de Ventas	350.4	57.7%	314.1	47.6%	-10.4%
Utilidad Bruta	257.2	42.3%	345.5	52.4%	34.3%
Gastos Oper. y PTU	1,487.6	244.8%	353.7	53.6%	-76.2%
EBITDA*	-1,083.8	-178%	116.6	18%	NP
Depreciación	146.6	24.1%	124.8	18.9%	-14.9%
Utilidad Operativa	-1,230.4	-202.5%	-8.2	-1.2%	NN
CIF Neto	250.9	41.3%	-191.9	-29.1%	PN
Intereses Pagados	-6.9	-1.1%	40.4	6.1%	NP
Intereses Ganados	12.7	2.1%	1.7	0.3%	-86.3%
Perd. Cambio	-231.3	-38.1%	153.3	23.2%	NP
Otros	462.5	76.1%	-306.6	-46.5%	PN
Utilidad después CIF	-979.5	-161.2%	-200.1	-30.3%	NN
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	-979.5	-161.2%	-200.1	-30.3%	NN
Impuestos	15.3	2.5%			NS
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	-994.8	-163.7%	(200.1)	-30.3%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

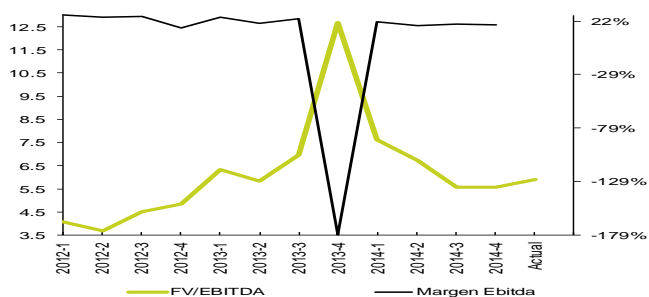
Fjo. Neto de Efo.	169.4	27.9%	(204.2)	-31.0%	PN
-------------------	-------	-------	---------	--------	----

	4T 13	4T 14	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	6.24x	3.92x	-37.14%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.20x	0.51x	152.73%
EBITDA* / Cap. Cont.	-21.16%	16.73%	37.89pp
EBITDA* / Activo Total	-12.43%	8.55%	20.97pp
Cobertura Interes	(3.41x)	3.85x	NP
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	16.96%	20.46%	3.50pp
Cobertura (Liquidez)	0.61x	0.83x	35.04%
Pasivo Moneda Ext.	77.78%	87.54%	9.76pp
Tasa de Impuesto	-1.23%		1.23pp
Deuda Neta / EBITDA*	(2.01x)	4.00x	NP

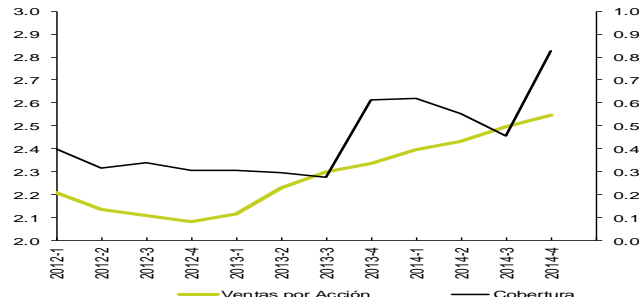
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.		Var.		
UPA		-0.28		-1.04	NN		
EBITDA*		0.47		-0.66	NP		
UOPA		0.10		-1.06	NP		
FEPA		0.30		-0.99	NP		
VLA		2.83		2.94	-3.82%		
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(7.20x)	25.42x	PN	(1.98x)	NN	NS	
FV/Ebitda*	5.90x	6.97x	-15.32%	(4.21x)	NP	6.34x	-6.89%
P/UO	21.11x	7.86x	168.56%	(1.94x)	NP	11.08x	90.48%
P/FE	6.90x	7.90x	-12.68%	(2.08x)	NP	0.58x	NR
P/VL	0.72x	5.78x	-87.46%	0.70x	3.97%	0.79x	-7.84%

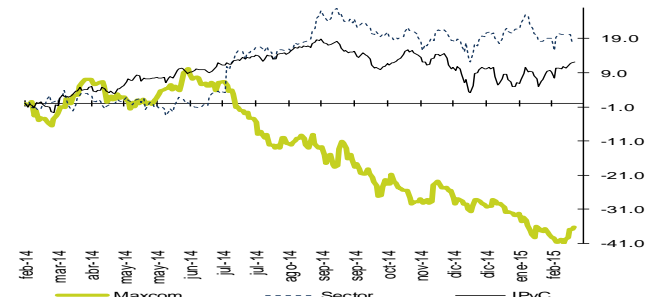
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, 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 General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@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
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	pnunezg@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	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	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