

¡BursaTris! 1T15

AXTEL: CIFRAS SORPRENDENTES

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Hace unos minutos, Axtel (BMV: **AXTEL**) presentó sus resultados financieros del 1T15. La empresa presentó variaciones nominales en Ventas y EBITDA de -18.7% y 114.5%, respectivamente. Estas cifras resultaron por arriba de los estimados 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 de P\$4.8 implica un potencial de 7.1% vs 2.5% 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 los diferentes segmentos de negocios, en donde destacó la disminución de 29.1% del rubro de *Servicios Integrados y venta de equipo* (25.6% de las Ingresos), debido a que en el 1T14 se registraron ventas extraordinarias de éstos servicios a entidades gubernamentales.

AXTEL - Ventas 1T15

Segmento	Var. % 1T15 vs. 1T14	% del total 1T14
Rentas	-5.5%	20.1%
Voz	-32.9%	13.8%
Internet y videos	12.7%	10.6%
Datos y redes	5.8%	15.6%
Servicios integrados y venta equipo	-29.1%	25.6%
Tráfico internacional	-61.3%	11.6%
Otros	-25.9%	2.7%
Ventas	-18.7%	100.0%

En lo que respecta al **Ebitda**, el crecimiento mayor al observado en las Ventas se explica por: i) una disminución de 56.9% en los costos de ventas, ii) una reducción de 6.6% en los gastos, iii) el incremento en otros ingresos, derivado del pago extraordinario realizado por Amx luego de llegar a un acuerdo para concluir las disputas relacionadas con el servicio de interconexión (mayor detalle en nuestra nota "AXTEL: ¡Grandes acuerdos!", publicada el 19 de marzo del 2015).

Destaca que la **Utilidad Neta** pasó de pérdida en el 1T14 a utilidad, debido a los puntos comentados anteriormente, los cuales compensaron el aumento en el costo de financiamiento (190.8%) y en los impuestos (194.2%).

AXTEL - Resultados 1T15

Concepto	1T15	1T14	Var. %	1T15e	Var. vs. Est.
Ventas	2,416	2,971	-18.7%	2,239	7.9%
Utilidad de Operación	818	-148	-652.6%	240	240.8%
EBITDA	1,514	706	114.5%	710	113.2%
Utilidad Neta	176	-260	-167.8%	59	198.6%
<i>Margen de Operación</i>	33.9%	-5.0%	38.8 ppt	10.7%	23.1 ppt
<i>Margen Ebitda</i>	62.7%	23.8%	38.9 ppt	31.7%	30.9 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	4.8
POTENCIAL \$PO	7.1%
POTENCIAL IPyC	2.5%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	32.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	5.1%

Paulina Nuñez G.

pnunezg@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1530

Abril 30, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



AXTEL 1T 15 Sector: TELEFONIA

Información Bursátil									
Precio 30-abr-2015	\$	4.51	Valor de Cap. (millones P\$)	\$	5,588	No. Acciones (millones)	1,239.0	% Acc.en Mdo. (Free Float)	80.0%
			Valor de Cap. (millones USD)	\$	367	Acciones por ADR	7		

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)													
					(A)					(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	2,289.0	2,379.6	2,630.2	2,987.7	2,970.8	2,673.4	2,570.3	2,382.5	2,416.1	(18.7)	1.4		
Cto. de Ventas	553.7	609.1	773.1	1,048.7	1,119.2	792.0	681.1	504.9	482.9	(56.9)	(4.3)		
Utilidad Bruta	1,735.3	1,770.5	1,857.1	1,939.0	1,851.6	1,881.4	1,889.3	1,877.7	1,933.2	4.4	3.0		
Gastos Oper. y PTU	(1,233.2)	1,891.0	1,918.8	2,038.6	1,999.2	1,980.4	1,988.9	2,031.2	1,115.3	(44.2)	(45.1)		
EBITDA*	3,774.8	678.3	737.3	714.9	706.1	732.3	732.8	764.2	1,513.8	114.4	98.1		
Depreciación	806.3	798.8	798.9	814.5	853.6	831.3	832.5	917.7	695.9	(18.5)	(24.2)		
Utilidad Operativa	2,968.5	(120.5)	(61.7)	(99.6)	(147.6)	(99.9)	(99.7)	(153.5)	817.9	NP	NP		
CIF	1,612.9	(589.2)	(96.6)	(190.0)	(194.2)	(150.9)	(486.4)	(1,122.2)	(564.7)	NN	NN		
Intereses Pagados	328.3	166.4	174.3	213.4	197.2	190.1	208.9	279.6	292.3	48.2	4.5		
Intereses Ganados	3.6	4.1	4.5	4.0	4.3	3.3	3.9	5.0	9.8	128.3	95.4		
Perd. Cambio	(435.5)	446.1	(91.3)	41.0	(2.2)	(32.7)	273.8	834.3	308.4	NP	(63.0)		
Otros	2,373.2	(873.1)	164.4	(21.6)	0.9	68.6	(555.3)	(1,681.9)	(590.7)	PN	NN		
Utilidad después de CIF	4,581.4	(709.7)	(158.3)	(289.6)	(341.7)	(249.8)	(586.1)	(1,275.7)	253.2	NP	NP		
Subs. No Consol.	0.0	(0.1)	(0.0)	2.1	(3.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)			NS		
Util. Antes de Impuestos	4,581.4	(709.8)	(158.3)	(287.6)	(341.7)	(253.0)	(586.1)	(1,275.8)	253.2	NP	NP		
Impuestos	1,389.8	(261.2)	(92.6)	(17.8)	(81.8)	(66.5)	(142.0)	(247.8)	77.1	NP	NP		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario													
Utilidad Neta Mayoritaria	3,191.5	(448.5)	(65.6)	(269.7)	(259.9)	(186.6)	(444.1)	(1,028.0)	176.2	NP	NP		

Márgenes Financieros											
Margen Operativo	129.69%	-5.06%	-2.34%	-3.34%	-4.97%	-3.70%	-3.88%	-6.44%	33.85%	38.82pp	40.29pp
Margen EBITDA*	164.91%	28.50%	28.03%	23.93%	23.77%	27.39%	28.51%	32.08%	62.66%	38.89pp	30.58pp
Margen Neto	139.43%	-18.85%	-2.50%	-9.03%	-8.75%	-6.98%	-17.28%	-43.15%	7.29%	16.04pp	50.44pp

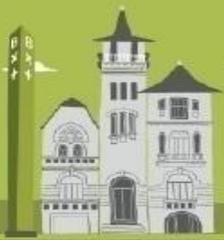
Información Trimestral por acción											
EBITDA* por Acción	3.05	0.55	0.60	0.58	0.57	0.59	0.59	0.62	1.22	114.41	98.09
Utilidad Neta por Acción	2.58	-0.36	-0.05	-0.22	-0.21	-0.15	-0.36	-0.83	0.14	NP	NP

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)											
EBITDA*	1.73	0.30	0.32	0.31	0.31	0.32	0.31	0.29	0.56	83.54	91.43
Utilidad Neta	1.46	-0.20	-0.03	-0.12	-0.11	-0.08	-0.19	-0.39	0.07	NP	NP

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)													
					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	3,984.2	3,969.6	4,201.5	4,879.5	5,108.1	5,276.9	6,599.0	5,804.4	6,490.8	27.07	11.83		
Disponible	824.1	750.1	633.0	1,292.3	828.0	794.7	2,524.0	2,697.8	3,222.6	289.21	19.45		
Clientes y Cts.xCob.	2,842.8	2,933.4	3,240.6	3,273.1	3,832.5	4,017.4	3,665.5	2,804.7	2,832.3	-26.10	0.98		
Inventarios	95.8	87.6	90.8	106.3	111.3	172.5	162.9	67.1	64.9	-41.71	-3.33		
Otros Circulantes	221.5	198.5	237.1	207.8	336.4	292.2	246.6	234.8	371.1	10.32	58.07		
Activos Fijos Netos	14,711.3	14,559.5	14,344.5	14,634.5	14,494.3	14,611.0	14,746.6	14,875.7	15,102.8	4.20	1.53		
Otros Activos	403.3	394.6	375.3	368.6	353.0	333.5	311.0	305.0	296.1	-16.12	-2.92		
Activos Totales	19,098.7	18,923.8	18,921.3	19,882.7	19,955.4	20,221.4	21,656.7	20,985.1	21,889.7	9.7	4.3		
Pasivos a Corto Plazo	3,482.2	3,329.9	3,526.2	4,299.4	4,648.2	5,063.5	4,753.4	4,311.9	4,426.2	-4.78	2.65		
Proveedores	2,167.9	1,822.9	2,172.7	2,741.3	3,237.5	3,376.4	3,139.5	2,347.3	2,566.8	-20.72	9.35		
Cred. Banc. y Burs					130.0	130.0	130.0	130.0	130.0				
Impuestos por pagar	305.2	340.1	323.6	286.0	202.2	199.5	230.3	363.4	551.8	172.92	51.87		
Otros Pasivos c/Costo	264.6	272.4	272.4	308.9	266.8	261.1	246.8	220.6	362.5	35.87	64.37		
Otros Pasivos s/Costo	744.5	894.5	757.4	963.2	811.7	1,096.5	1,006.8	1,250.7	815.1	0.42	-34.83		
Pasivos a Largo Plazo	7,307.4	7,732.8	7,599.8	8,055.6	8,021.9	8,053.4	10,177.3	10,967.5	11,545.7	43.93	5.27		
Cred. Banc. Y Burs	6,653.6	7,100.7	7,005.7	7,287.8	7,319.1	7,294.9	9,503.2	10,263.4	10,549.2	44.13	2.78		
Otros Pasivos c/Costo	193.8	198.7	186.5	267.6	237.6	329.7	315.3	382.0	675.4	184.23	76.80		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	460.0	433.4	407.6	500.2	465.2	428.8	358.8	322.0	321.1	-30.98	-0.30		
Pasivos Totales	10,789.6	11,062.7	11,125.9	12,355.0	12,670.1	13,116.9	14,930.7	15,279.4	15,971.9	26.1	4.5		
Capital Mayoritario	8,309.2	7,861.0	7,795.4	7,527.7	7,285.3	7,104.5	6,726.0	5,705.7	5,917.8	-18.77	3.72		
Capital Minoritario													
Capital Consolidado	8,309.2	7,861.0	7,795.4	7,527.7	7,285.3	7,104.5	6,726.0	5,705.7	5,917.8	-18.77	3.72		
Pasivo y Capital	19,098.7	18,923.8	18,921.3	19,882.7	19,955.4	20,221.4	21,656.7	20,985.1	21,889.7	9.7	4.3		

	1T 13	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras													
					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	4,311.4	20.9	799.0	516.4	595.2	665.8	195.2	(726.8)	642.9	8.02	NP		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	51.89%	0.27%	10.25%	6.86%	8.17%	9.37%	2.90%	-12.74%	10.86%	2.69pp	23.60pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	30.34%	36.81%	58.53%	6.20%	23.95%	26.26%	24.23%	19.42%	30.43%	6.49pp	11.01pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.12x	1.17x	1.17x	1.11x	1.08x	1.01x	1.35x	1.33x	1.45x	35.05	9.11		
EBITDA* / Activo Total	27.84%	27.60%	28.00%	29.25%	14.53%	14.77%	14.22%	14.37%	17.89%	3.36pp	3.53pp		
Deuda Neta / EBITDA*	1.90x	0.17x	1.58x	0.44x	3.13x	3.19x	1.54x	3.46x	2.70x	-13.75	-22.07		
Deuda Neta / Cap. Cont.	75.67%	86.78%	87.64%	87.31%	97.81%	101.64%	114.05%	145.44%	143.54%	45.74pp	(1.89pp)		

Fuente: Bx+, BMV



AXTEL

Cifras Acumuladas

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,970.8	100.0%	2,416.1	100.0%	-18.7%
Cto. de Ventas	1,119.2	37.7%	482.9	20.0%	-56.9%
Utilidad Bruta	1,851.6	62.3%	1,933.2	80.0%	4.4%
Gastos Oper. y PTU	1,999.2	67.3%	1,115.3	46.2%	-44.2%
EBITDA*	706.1	23.8%	1,513.8	62.7%	114.4%
Depreciación	853.6	28.7%	695.9	28.8%	-18.5%
Utilidad Operativa	(147.6)	-5.0%	817.9	33.9%	NP
CIF Neto	(194.2)	-6.5%	(564.7)	-23.4%	NN
Intereses Pagados	197.2	6.6%	292.3	12.1%	48.2%
Intereses Ganados	4.3	0.1%	9.8	0.4%	128.3%
Perd. Cambio	(2.2)	-0.1%	308.4	12.8%	NP
Otros	0.9	0.0%	(590.7)	-24.4%	PN
Utilidad después CIF	(341.7)	-11.5%	253.2	10.5%	NP
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	(341.7)	-11.5%	253.2	10.5%	NP
Impuestos	(81.8)	-2.8%	77.1	3.2%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	(259.9)	-8.7%	176.2	7.3%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	595.2	20.0%	642.9	26.6%	8.0%

Balance General (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	5,108.1	25.6%	6,490.8	29.7%	27.1%
Cientes y Cts.xCob.	828.0	4.1%	3,222.6	14.7%	289.2%
Inventarios	3,832.5	19.2%	2,832.3	12.9%	-26.1%
Otros Circulantes	111.3	0.6%	64.9	0.3%	-41.7%
Activos Fijos Netos	336.4	1.7%	371.1	1.7%	10.3%
Otros Activos	14,494.3	72.6%	15,102.8	69.0%	4.2%
Otros Activos	353.0	1.8%	296.1	1.4%	-16.1%
Activos Totales	19,955.4	100.0%	21,889.7	100.0%	9.7%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	4,648.2	23.3%	4,426.2	20.2%	-4.8%
Cred. Banc y Burs	3,237.5	16.2%	2,566.8	11.7%	-20.7%
Impuestos por pagar	130.0	0.7%	130.0	0.6%	
Otros Pasivos c/Costo	202.2	1.0%	551.8	2.5%	172.9%
Otros Pasivos s/Costo	266.8	1.3%	362.5	1.7%	35.9%
Pasivos a Largo Plazo	8,021.9	40.2%	11,545.7	52.7%	43.9%
Cred. Banc y Burs	811.7	4.1%	815.1	3.7%	0.4%
Otros Pasivos c/Costo	7,319.1	36.7%	10,549.2	48.2%	
Otros Pasivos s/Costo	237.6	1.2%	675.4	3.1%	184.2%
Otros Pasivos no Circulantes	465.2	2.3%	321.1	1.5%	-31.0%
Pasivos Totales	12,670.1	63.5%	15,971.9	73.0%	26.1%
Capital Mayoritario	7,285.3	36.5%	5,917.8	27.0%	-18.8%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	7,285.3	36.5%	5,917.8	27.0%	-18.8%
Pasivo y Capital	19,955.4	100.0%	21,889.7	100.0%	9.7%

Cifras Trimestrales

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,970.8	100%	2,416.1	100%	-18.7%
Cto. de Ventas	1,119.2	37.7%	482.9	20.0%	-56.9%
Utilidad Bruta	1,851.6	62.3%	1,933.2	80.0%	4.4%
Gastos Oper. y PTU	1,999.2	67.3%	1,115.3	46.2%	-44.2%
EBITDA*	706.1	24%	1,513.8	63%	114.4%
Depreciación	853.6	28.7%	695.9	28.8%	-18.5%
Utilidad Operativa	-147.6	-5.0%	817.9	33.9%	NP
CIF Neto	-194.2	-6.5%	-564.7	-23.4%	NN
Intereses Pagados	197.2	6.6%	292.3	12.1%	48.2%
Intereses Ganados	4.3	0.1%	9.8	0.4%	128.3%
Perd. Cambio	-2.2	-0.1%	308.4	12.8%	NP
Otros	0.9	0.0%	(590.7)	-24.4%	PN
Utilidad después CIF	-341.7	-11.5%	253.2	10.5%	NP
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	-341.7	-11.5%	253.2	10.5%	NP
Impuestos	-81.8	-2.8%	77.1	3.2%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	-259.9	-8.7%	176.2	7.3%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 14	%	1T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	1,031.9	34.7%	642.9	26.6%	-37.7%

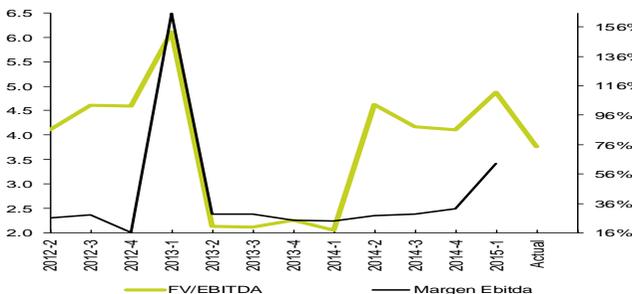
Razones Financieras

	1T 14	1T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.10x	1.47x	33.44%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.63x	2.15x	32.54%
EBITDA* / Cap. Cont.	38.93x	63.25x	24.32pp
EBITDA* / Activo Total	14.53%	17.89%	3.36pp
Cobertura Interes	3.66x	5.36x	46.42%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	36.69%	27.71%	(8.97pp)
Cobertura (Liquidez)	0.42x	0.55x	30.22%
Pasivo Moneda Ext.	69.88%	76.74%	6.86pp
Tasa de Impuesto	23.95%	30.43%	6.49pp
Deuda Neta / EBITDA*	3.13x	2.70x	-13.75%

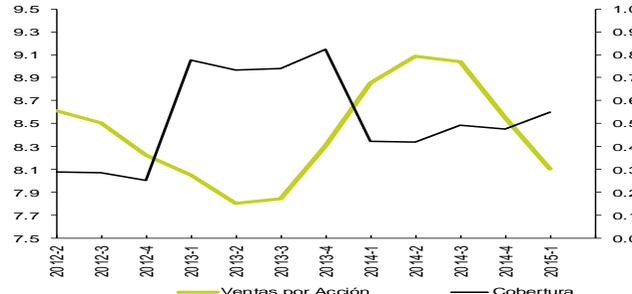
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		-1.20	-1.55	NN				
EBITDA*		3.02	2.37	27.52%				
UOPA		0.38	-0.40	NP				
FEPa		1.43	1.85	-22.55%				
VLA		4.78	4.61	3.72%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(3.77x)	29.41x	PN	(2.91x)	NN	NS		
FV/Ebitda*	3.76x	7.19x	-47.66%	4.80x	-21.58%	3.75x	0.31%	
P/UO	12.00x	8.09x	48.37%	(11.18x)	NP	NS		
P/FE	3.15x	7.06x	-55.31%	2.44x	29.11%	12.16x	-74.06%	
P/VL	0.94x	6.42x	-85.29%	0.98x	-3.58%	0.71x	32.83%	

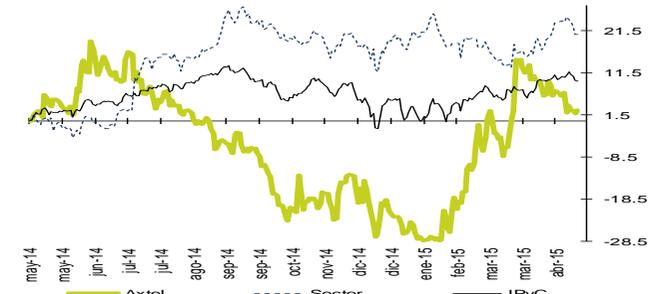
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 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.

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



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 María 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