

¡BursaTris! 2T15

AXTEL: CAEN MÁRGENES

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

AXTEL dio a conocer sus resultados del 2T15. La compañía presentó reducciones nominales en Ingresos y Ebitda de 4.9% y 35.7% respectivamente. La variación en los Ingresos resultó en línea con los estimados de Consenso, mientras la contracción en Ebitda fue peor a la esperada. **Recordamos que AXTEL NO forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas, comodines y/o en el radar. El Precio Objetivo de P\$4.8 implica una disminución de 1.4% vs un avance de 5.6% del IPyC para el mismo periodo. Es importante destacar que la mayor debilidad vista en los resultados al 2T15 no están incluidos en las expectativas y Precio Objetivo de Consenso por lo que podríamos ver revisiones a la baja en los próximos días.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos: Las Ventas se vieron afectadas por el efecto combinado de una caída en los segmentos de *Rentas, Voz y Tráfico Internacional*. Los primeros dos segmentos se vieron impactados principalmente por la cancelación de ingresos por servicios de larga distancia resultado de la Reforma de Telecomunicaciones la cual elimina los cargos (al usuario) por larga distancia nacional. Estas disminuciones se vieron parcialmente contrarrestadas por incrementos en el resto de los sectores (Ver Tabla.1).

1.- AXTEL – Composición de Ingresos 2T15

Concepto	(P\$ mn)	%	Var. % vs. 2T14
Rentas	554	21.8%	-6.9%
Voz	290	11.4%	-25.8%
Internet y Video	366	14.4%	10.9%
Datos y Redes	509	20.0%	7.4%
Serv. Int. y Venta de Eq.	726	28.6%	69.6%
Tráfico Internacional	41	1.6%	-89.0%
Otros	56	2.2%	-33.3%
Total	2,542	100%	-4.9%

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

Ebitda: la mayor caída respecto de la variación en los Ingresos, se explica principalmente por un aumento de 6.5% en Gastos de Operación (82.9% como porcentaje de Vtas. Netas al 2T15), lo cual fue consecuencia en su mayoría por un incremento de 20% en Gastos de Mantenimiento. Dicho impacto se vio en parte compensando por una reducción de 28% en el Costo de Ventas (22.4% como porcentaje de Vtas. Netas al 2T15).

Utilidad Neta: Se vio fuertemente afectada por el Costo Integral de Financiamiento, el cual aumentó 278.4% derivado de pérdidas cambiarias, entre otros. De la misma forma tuvo un impacto por el aumento de 155.1% en Impuestos Pagados.

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	4.8
POTENCIAL \$PO	-1.4%
POTENCIAL IPyC	5.6%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	42.9%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.1%

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

Julio 28, 2015



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

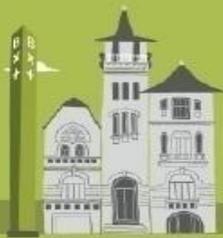


TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!

2.- AXTEL - Resultados 2T15

Concepto	2T15	2T14	Var. %	2T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	2,542	2,673	-4.9%	2,458	3.4%
Utilidad de Operación	-135	-99	-36.7%	358	-137.8%
EBITDA	471	732	--35.7%	774	-39.1%
Utilidad Neta	-537	-187	-187%	-133	-303.5%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>18.5%</i>	<i>27.4%</i>	<i>-8.9 ppt</i>	<i>31.5%</i>	<i>-13.0 ppt</i>
<i>Margen Neto</i>	<i>-21.1%</i>	<i>-7.0%</i>	<i>-14.1 ppt</i>	<i>-5.4%</i>	<i>-15.7 ppt</i>

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+



AXTEL 2T 15 Sector: TELEFONIA

Información Bursátil												
Precio 28-Jul-2015	\$	4.89		Valor de Cap. (millones P\$)	\$	6,059		No. Acciones (millones)		1,239.0		
				Valor de Cap. (millones USD)	\$	372		% Acc.en Mdo. (Free Float)		80.0%		
								Acciones por ADR		7		

	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	2,379.6	2,630.2	2,987.7	2,970.8	2,673.4	2,570.3	2,382.5	2,416.1	2,542.0	(4.9)	5.2		
Cto. de Ventas	609.1	773.1	1,048.7	1,119.2	792.0	681.1	504.9	482.9	569.4	(28.1)	17.9		
Utilidad Bruta	1,770.5	1,857.1	1,939.0	1,851.6	1,881.4	1,889.3	1,877.7	1,933.2	1,972.6	4.8	2.0		
Gastos Oper. y PTU	1,891.0	1,918.8	2,038.6	1,999.2	1,980.4	1,988.9	2,031.2	1,115.3	2,108.0	6.4	89.0		
EBITDA*	678.3	737.3	714.9	706.1	732.3	732.8	764.2	1,513.8	471.0	(35.7)	(68.9)		
Depreciación	798.8	798.9	814.5	853.6	831.3	832.5	917.7	695.9	606.4	(27.1)	(12.9)		
Utilidad Operativa	(120.5)	(61.7)	(99.6)	(147.6)	(98.9)	(99.7)	(153.5)	817.9	(135.4)	NN	PN		
CIF	(589.2)	(96.6)	(190.0)	(194.2)	(150.9)	(486.4)	(1,122.2)	(564.7)	(570.8)	NN	NN		
Intereses Pagados	166.4	174.3	213.4	197.2	190.1	208.9	279.6	292.3	295.3	55.4	1.0		
Intereses Ganados	4.1	4.5	4.0	4.3	3.3	3.9	5.0	9.8	11.7	251.9	18.8		
Perd. Cambio	446.1	(91.3)	41.0	(2.2)	(32.7)	273.8	834.3	308.4	277.7	NP	(10.0)		
Otros	(873.1)	164.4	(21.6)	0.9	68.6	(555.3)	(1,681.9)	(590.7)	(564.9)	PN	NN		
Utilidad después de CIF	(709.7)	(158.3)	(289.6)	(341.7)	(249.8)	(586.1)	(1,275.7)	253.2	(706.2)	NN	PN		
Subs. No Consol.	(0.1)	(0.0)	2.1	(3.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)			NS	PN		
Util. Antes de Impuestos	(709.8)	(158.3)	(287.6)	(341.7)	(253.0)	(586.1)	(1,275.8)	253.2	(706.2)	NN	PN		
Impuestos	(261.2)	(92.6)	(17.8)	(81.8)	(66.5)	(142.0)	(247.8)	77.1	(169.5)	NN	PN		
Part. Extraord.													
Interés Minoritario													
Utilidad Neta Mayoritaria	(448.5)	(65.6)	(269.7)	(259.9)	(186.6)	(444.1)	(1,028.0)	176.2	(536.7)	NN	PN		

Márgenes Financieros	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Margen Operativo	-5.06%	-2.34%	-3.34%	-4.97%	-3.70%	-3.88%	-6.44%	33.85%	-5.33%	(1.63pp)	(39.18pp)
Margen EBITDA*	28.50%	28.03%	23.77%	23.77%	27.39%	28.51%	32.08%	62.66%	18.53%	(8.87pp)	(44.13pp)
Margen Neto	-18.85%	-2.50%	-9.03%	-8.75%	-6.98%	-17.28%	-43.15%	7.29%	-21.11%	(14.13pp)	(28.40pp)

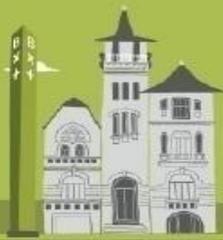
Información Trimestral por acción	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
EBITDA* por Acción	0.55	0.60	0.58	0.57	0.59	0.59	0.62	1.22	0.38	-35.69	-68.89
Utilidad Neta por Acción	-0.36	-0.05	-0.22	-0.21	-0.15	-0.36	-0.83	0.14	-0.43	NN	PN

Información Trimestral en Dólares y por ADR. (En caso de no tener ADR, se presenta la información únicamente en dólares)	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
EBITDA*	0.30	0.32	0.31	0.31	0.32	0.31	0.29	0.56	0.17	-46.79	-69.75
Utilidad Neta	-0.20	-0.03	-0.12	-0.11	-0.08	-0.19	-0.39	0.07	-0.19	NN	PN

Balance General (Millones de pesos)	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	3,969.6	4,201.5	4,879.5	5,108.1	5,276.9	6,599.0	5,804.4	6,490.8	6,364.5	20.61	-1.95		
Disponibile	750.1	633.0	1,292.3	828.0	794.7	2,524.0	2,697.8	3,222.6	2,772.1	248.81	-13.98		
Cientes y Cts.xCob.	2,933.4	3,240.6	3,273.1	3,832.5	4,017.4	3,665.5	2,804.7	2,832.3	3,227.8	-19.66	13.96		
Inventarios	87.6	90.8	111.3	111.3	172.5	162.9	67.1	64.9	67.1	-61.11	3.45		
Otros Circulantes	198.5	237.1	207.8	336.4	292.2	246.6	234.8	371.1	297.5	1.80	-19.83		
Activos Fijos Netos	14,559.5	14,344.5	14,634.5	14,494.3	14,611.0	14,746.6	14,875.7	15,102.8	15,449.7	5.74	2.30		
Otros Activos	394.6	375.3	368.6	353.0	333.5	311.0	305.0	296.1	279.1	-16.31	-5.73		
Activos Totales	18,923.8	18,921.3	19,882.7	19,955.4	20,221.4	21,656.7	20,985.1	21,889.7	22,093.4	9.3	0.9		
Pasivos a Corto Plazo	3,329.9	3,526.2	4,299.4	4,648.2	5,063.5	4,753.4	4,311.9	4,426.2	4,928.7	-2.66	11.35		
Proveedores	1,822.9	2,172.7	2,741.3	3,237.5	3,376.4	3,139.5	2,347.3	2,566.8	2,635.6	-21.94	2.68		
Cred. Banc. y Burs				130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0				
Impuestos por pagar	340.1	323.6	286.0	202.2	199.5	230.3	363.4	551.8	388.3	94.61	-29.64		
Otros Pasivos c/Costo	272.4	272.4	308.9	266.8	261.1	246.8	220.6	362.5	389.1	49.04	7.32		
Otros Pasivos s/Costo	894.5	757.4	963.2	811.7	1,096.5	1,006.8	1,250.7	815.1	1,385.8	26.38	70.01		
Pasivos a Largo Plazo	7,732.8	7,599.8	8,055.6	8,021.9	8,053.4	10,177.3	10,967.5	11,545.7	11,767.0	46.11	1.92		
Cred. Banc. Y Burs	7,100.7	7,005.7	7,287.8	7,319.1	7,294.9	9,503.2	10,263.4	10,549.2	10,837.8	48.57	2.74		
Otros Pasivos c/Costo	198.7	186.5	267.6	237.6	329.7	315.3	382.0	675.4	631.5	91.55	-6.50		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	433.4	407.6	500.2	465.2	428.8	358.8	322.0	321.1	297.7	-30.57	-7.28		
Pasivos Totales	11,062.7	11,125.9	12,355.0	12,670.1	13,116.9	14,930.7	15,279.4	15,971.9	16,695.7	27.3	4.5		
Capital Mayoritario	7,861.0	7,795.4	7,527.7	7,285.3	7,104.5	6,726.0	5,705.7	5,917.8	5,397.7	-24.02	-8.79		
Capital Minoritario													
Capital Consolidado	7,861.0	7,795.4	7,527.7	7,285.3	7,104.5	6,726.0	5,705.7	5,917.8	5,397.7	-24.02	-8.79		
Pasivo y Capital	18,923.8	18,921.3	19,882.7	19,955.4	20,221.4	21,656.7	20,985.1	21,889.7	22,093.4	9.3	0.9		

Razones Financieras	2T 13	3T 13	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	20.9	799.0	516.4	595.2	665.8	195.2	(726.8)	642.9	(130.9)	PN	PN		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	0.27%	10.25%	6.86%	8.17%	9.37%	2.90%	-12.74%	10.86%	-2.43%	(11.80pp)	(13.29pp)		
Tasa Efectiva de Impuestos (Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.17x	1.17x	1.08x	1.01x	1.01x	1.35x	1.45x	1.28x	1.28x	26.75	-11.99		
EBITDA* / Activo Total	27.60%	28.00%	29.25%	14.53%	14.77%	14.22%	14.37%	17.89%	16.46%	1.69pp	(1.43pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	1.80x	0.08x	1.48x	0.94x	3.14x	3.34x	1.61x	2.82x	3.13x	-0.27	11.18		
Deuda Neta / Cap. Cont.	86.78%	87.64%	87.31%	97.81%	101.64%	114.05%	145.44%	143.54%	170.74%	69.10pp	27.20pp		

Fuente: Bx+, BMV



AXTEL

Cifras Acumuladas

Estado de Resultados (Millones de pesos)	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Ventas Netas	5,644.2	100.0%	4,958.1	100.0%	-12.2%
Cto. de Ventas	1,911.2	33.9%	1,052.3	21.2%	-44.9%
Utilidad Bruta	3,733.0	66.1%	3,905.8	78.8%	4.6%
Gastos Oper. y PTU	3,979.5	70.5%	3,223.3	65.0%	-19.0%
EBITDA*	1,438.4	25.5%	1,984.8	40.0%	38.0%
Depreciación	1,684.9	29.9%	1,302.3	26.3%	-22.7%
Utilidad Operativa	(246.5)	-4.4%	682.5	13.8%	NP
CIF Neto	(345.0)	-6.1%	(1,135.4)	-22.9%	NN
Intereses Pagados	387.2	6.9%	587.5	11.9%	51.7%
Intereses Ganados	7.6	0.1%	21.5	0.4%	182.1%
Perd. Cambio	(34.9)	-0.6%	586.1	11.8%	NP
Otros	69.5	1.2%	(1,155.6)	-23.3%	PN
Utilidad después CIF	(591.5)	-10.5%	(452.9)	-9.1%	NN
Subs. No Consol.	(3.3)	-0.1%			NS
Utilidad antes de Imp.	(594.8)	-10.5%	(452.9)	-9.1%	NN
Impuestos	(148.3)	-2.6%	(92.4)	-1.9%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	(446.5)	-7.9%	(360.5)	-7.3%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
	1,257.7	22.3%	518.3	10.5%	-58.8%

Balance General (Millones de pesos)

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Activo Circulante	5,276.9	26.1%	6,364.5	28.8%	20.6%
Disponible	794.7	3.9%	2,772.1	12.5%	248.8%
Clientes y Cts.xCob.	4,017.4	19.9%	3,227.8	14.6%	-19.7%
Inventarios	172.5	0.9%	67.1	0.3%	-61.1%
Otros Circulantes	292.2	1.4%	297.5	1.3%	1.8%
Activos Fijos Netos	14,611.0	72.3%	15,449.7	69.9%	5.7%
Otros Activos	333.5	1.6%	279.1	1.3%	-16.3%
Activos Totales	20,221.4	100.0%	22,093.4	100.0%	9.3%
Pasivos a Corto Plazo	5,063.5	25.0%	4,928.7	22.3%	-2.7%
Proveedores	3,376.4	16.7%	2,635.6	11.9%	-21.9%
Cred. Banc y Burs	130.0	0.6%	130.0	0.6%	
Impuestos por pagar	199.5	1.0%	388.3	1.8%	94.6%
Otros Pasivos c/Costo	261.1	1.3%	389.1	1.8%	49.0%
Otros Pasivos s/Costo	1,096.5	5.4%	1,385.8	6.3%	26.4%
Pasivos a Largo Plazo	8,053.4	39.8%	11,767.0	53.3%	46.1%
Cred. Banc y Burs	7,294.9	36.1%	10,837.8	49.1%	48.6%
Otros Pasivos c/Costo	329.7		631.5		91.6%
Otros Pasivos no Circulantes	428.8	2.1%	297.7	1.3%	-30.6%
Pasivos Totales	13,116.9	64.9%	16,695.7	75.6%	27.3%
Capital Mayoritario	7,104.5	35.1%	5,397.7	24.4%	-24.0%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	7,104.5	35.1%	5,397.7	24.4%	-24.0%
Pasivo y Capital	20,221.4	100.0%	22,093.4	100.0%	9.3%

Cifras Trimestrales

Estado de Resultados (Millones de pesos)	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Ventas Netas	2,673.4	100%	2,542.0	100%	-4.9%
Cto. de Ventas	792.0	29.6%	569.4	22.4%	-28.1%
Utilidad Bruta	1,881.4	70.4%	1,972.6	77.6%	4.8%
Gastos Oper. y PTU	1,980.4	74.1%	2,108.0	82.9%	6.4%
EBITDA*	732.3	27%	471.0	19%	-35.7%
Depreciación	831.3	31.1%	606.4	23.9%	-27.1%
Utilidad Operativa	-98.9	-3.7%	-135.4	-5.3%	NN
CIF Neto	-150.9	-5.6%	-570.8	-22.5%	NN
Intereses Pagados	190.1	7.1%	295.3	11.6%	55.4%
Intereses Ganados	3.3	0.1%	11.7	0.5%	251.9%
Perd. Cambio	-32.7	-1.2%	277.7	10.9%	NP
Otros	68.6	2.6%	-564.9	-22.2%	PN
Utilidad después CIF	-249.8	-9.3%	-706.2	-27.8%	NN
Subs. No Consol.	-3.3	-0.1%			NS
Utilidad antes de Imp.	-253.0	-9.5%	-706.2	-27.8%	NN
Impuestos	-66.5	-2.5%	-169.5	-6.7%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	-186.6	-7.0%	(536.7)	-21.1%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
	327.9	12.3%	(130.9)	-5.2%	PN

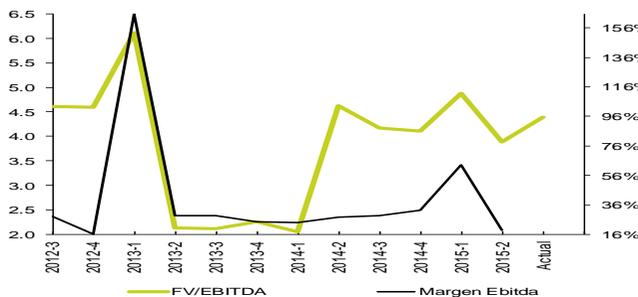
Razones Financieras

	2T 14	2T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.04x	1.29x	23.91%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.73x	2.58x	48.73%
EBITDA* / Cap. Cont.	40.69%	64.51%	23.82pp
EBITDA* / Activo Total	14.77%	16.46%	1.69pp
Cobertura Interes	3.79x	3.51x	-7.46%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	38.60%	29.52%	(9.08pp)
Cobertura (Liquidez)	0.42x	0.48x	14.24%
Pasivo Moneda Ext.	69.55%	76.92%	7.37pp
Tasa de Impuesto	24.93%	20.41%	(4.52pp)
Deuda Neta / EBITDA*	3.14x	3.13x	-0.27%

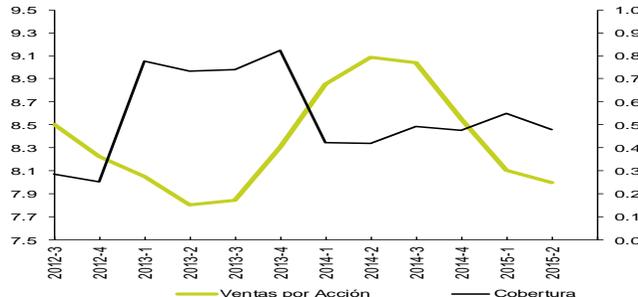
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	-1.48	-1.20	NN				
EBITDA*	2.81	3.02	-6.98%				
UOPA	0.35	0.38	-7.83%				
FEPA	0.98	1.43	-31.13%				
VLA	4.36	4.78	-8.79%				
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	(3.31x)	29.63x	PN	(4.09x)	NN	2.46x	PN
FV/Ebitda*	4.39x	7.13x	-38.43%	4.08x	7.51%	3.72x	18.01%
P/UO	14.11x	6.94x	103.24%	13.01x	8.49%	6.29x	124.39%
P/FE	4.97x	6.44x	-22.88%	3.42x	45.19%	10.39x	-52.18%
P/VL	1.12x	6.57x	-82.91%	1.02x	9.64%	0.74x	51.69%

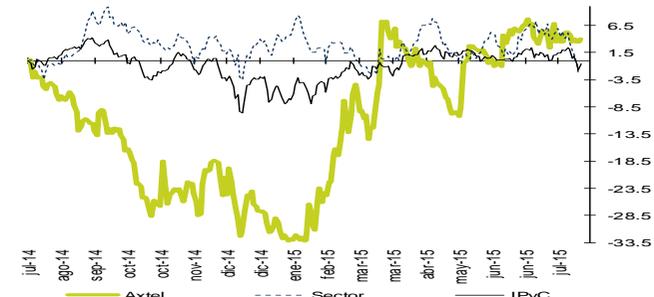
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC





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 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, 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.

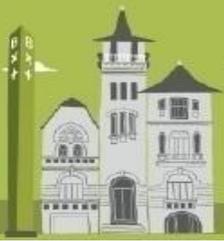
Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de 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, 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

**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.mx
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@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	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

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