

¡BursaTris! 4T15

AXTEL: IMPULSAN EMPRESAS Y GOBIERNO

BX+

RESULTADOS

AXTEL dio a conocer sus resultados financieros del 4T15, en donde mostró un crecimiento de 18.8% en ventas y una reducción de 2.8% en Ebitda. Consideramos el reporte como positivo dado que los ingresos superaron lo esperado por el Consenso mientras que el Ebitda se mantuvo en línea con las expectativas. **AXTEL NO forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas, comodines y/o en el radar. El Precio Objetivo 2016 de Consenso de P\$ 8.6 implica un potencial de 8.9% vs. 13.4% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El crecimiento de 18.8% en los ingresos es consecuencia de un fuerte incremento en Servicios Integrados y Venta de Equipos (+301.6%) tras nuevos proyectos acordados con entidades empresariales y de gobierno. Si bien este segmento no es el más rentable, pudo contrarrestar las bajas en los segmentos de Renta, Voz y Tráfico Internacional, los cuales, siguen presentado efectos por la reducción en el número de clientes y la eliminación de los cargos de larga distancia y de tráfico de tránsito internacional. (Ver página 2)

La contracción presentada en el Ebitda a diferencia del crecimiento en ventas se explica por una composición menos rentable entre sus segmentos de negocio. La mayor participación de Servicios Integrados y Equipos (párrafo anterior), impactó la rentabilidad debido a su alta exposición con el dólar el cual se apreció 21% durante el periodo (a/a) impactando de manera importante el costo de ventas (+59.1%). Resultado de lo anterior, el Margen Ebitda presentó una caída de 6.0 ppt.

La Utilidad Neta mostró un crecimiento de 42.6% por menores pérdidas cambiarias a pesar de la fluctuación del peso frente al dólar, lo cual, resultó en una mejora del margen neto de 22.3ppt.

AXTEL - Resultados 4T15					
Concepto	4T15	4T14	Var. %	4T15e	Var. vs. Est.
Ingresos	2,832	2,383	18.8%	2,473	14.5%
Utilidad de Operación	-206	-154	33.7%	168	-222.5%
EBITDA	764	786	-2.8%	781	-2.2%
Utilidad Neta	-590	-1,028	42.6%	-596	-1.0%
Mgn. EBITDA	27.0%	33.0%	-6.0 ppt	31.6%	-4.6 ppt
Mgn. Neto	-20.8%	-43.1%	22.3 ppt	-24.1%	3.3 ppt

Fuente: Con datos de la Compañía /Bloomberg. Cifras en millones de pesos.

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

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	8.6
POTENCIAL \$PO	8.9%
POTENCIAL IPyC	13.4%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-9.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	-1.3%

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

Febrero 10, 2016

 @AyEVeporMas

 CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES

 TIEMPO ESTIMADO DE
LECTURA: ¡Un TRIS!

 OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

A continuación se muestra la distribución de ingresos entre los diferentes segmentos del negocio.

AXTEL - Ingresos por Segmento 4T15		
Segmento	Peso en Ventas	Var. % 4T15 vs 4T14 (P\$)
Rentas	19.1%	-12.2%
Voz	10.4%	-21.0%
Internet y Video	13.6%	9.3%
Datos y Redes	17.8%	2.0%
Serv Int. & Vta. Eq.	36.4%	301.6%
Tráfico Intl.	1.0%	-84.6%
Otros	1.7%	-57.4%
Total	100.0%	18.9%

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

AXTEL

Sector: TELEFONIA

Información Bursátil

Director de Relacion con In

Lic Adrian De Los Santos
(81) 8114 0000
adelossantos@axtel.com.mx

Precio 10-feb-2016

7.8

No. Acciones (millones)

1,303.2

Valor de Cap. (millones P\$)

10,165.1

% Acc.en Mdo. (Free Float)

80.0%

Valor de Cap. (millones USD)

539.3

Acciones por ADR

7

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	2,987.7	2,970.8	2,673.4	2,570.3	2,382.5	2,416.1	2,542.0	2,360.4	2,831.9	18.9	20.0
Cto. de Ventas	1,048.7	1,119.2	792.0	681.1	504.9	482.9	569.4	444.3	803.3	59.1	80.8
Utilidad Bruta	1,939.0	1,851.6	1,881.4	1,889.3	1,877.7	1,933.2	1,972.6	1,916.1	2,028.7	8.0	5.9
Gastos Oper. y PTU	2,038.6	1,999.2	1,980.4	1,988.9	2,031.2	1,115.3	2,108.0	1,783.6	2,234.5	10.0	25.3
EBITDA*	714.9	706.1	732.3	732.8	764.2	1,513.8	471.0	806.7	436.2	(42.9)	(45.9)
Depreciación	814.5	853.6	831.3	832.5	917.7	695.9	606.4	674.2	642.0	(30.0)	(4.8)
Utilidad Operativa	(99.6)	(147.6)	(98.9)	(99.7)	(153.5)	817.9	(135.4)	132.5	(205.9)	NN	PN
CIF	(190.0)	(194.2)	(150.9)	(486.4)	(1,122.2)	(564.7)	(570.8)	(1,183.8)	(375.5)	NN	NN
Intereses Pagados	213.4	197.2	190.1	208.9	279.6	292.3	295.3	333.4	315.4	12.8	(5.4)
Intereses Ganados	4.0	4.3	3.3	3.9	5.0	9.8	11.7	8.9	6.5	28.7	(27.1)
Perd. Cambio	41.0	(2.2)	(32.7)	273.8	834.3	308.4	277.7	950.8	122.2	(85.4)	(87.2)
Otros	(21.6)	0.9	68.6	(555.3)	(1,681.9)	(590.7)	(564.9)	(1,810.1)	(188.7)	NN	NN
Utilidad después de CIF	(289.6)	(341.7)	(249.8)	(586.1)	(1,275.7)	253.2	(706.2)	(1,051.3)	(581.3)	NN	NN
Subs. No Consol.	2.1		(3.3)		(0.2)				(0.0)	NN	NS
Util. Antes de Impuestos	(287.6)	(341.7)	(253.0)	(586.1)	(1,275.8)	253.2	(706.2)	(1,051.3)	(581.3)	NN	NN
Impuestos	(17.8)	(81.8)	(66.5)	(142.0)	(247.8)	77.1	(169.5)	(283.2)	8.4	NP	NP
Part. Extraord.											
Interés Minoritario											
Utilidad Neta Mayoritaria	(269.7)	(259.9)	(186.6)	(444.1)	(1,028.0)	176.2	(536.7)	(768.1)	(589.8)	NN	NN

Márgenes Financieros

Margen Operativo	-3.34%	-4.97%	-3.70%	-3.88%	-6.44%	33.85%	-5.33%	5.61%	-7.27%	(0.83pp)	(12.88pp)
Margen EBITDA*	23.93%	23.77%	27.39%	28.51%	32.08%	62.66%	18.53%	34.18%	15.40%	(16.67pp)	(18.78pp)
Margen Neto	-9.03%	-8.75%	-6.98%	-17.28%	-43.15%	7.29%	-21.11%	-32.54%	-20.83%	22.32pp	11.72pp

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.58	0.57	0.59	0.59	0.62	1.22	0.38	0.62	0.33	-45.74	-45.93
Utilidad Neta por Acción	-0.22	-0.21	-0.15	-0.36	-0.83	0.14	-0.43	-0.59	-0.45	NN	NN

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

EBITDA*	0.31	0.31	0.32	0.31	0.29	0.56	0.17	0.26	0.14	-53.51	-46.81
Utilidad Neta	-0.12	-0.11	-0.08	-0.19	-0.39	0.07	-0.19	-0.24	-0.18	NN	NN

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	4,879.5	5,108.1	5,276.9	6,599.0	5,804.4	6,490.8	6,364.5	6,229.8	6,227.1	7.28	-0.04		
Disponible	1,292.3	828.0	794.7	2,524.0	2,697.8	3,222.6	2,772.1	2,491.9	2,575.2	-4.54	3.35		
Clientes y Cts.xCob.	3,273.1	3,832.5	4,017.4	3,665.5	2,804.7	2,832.3	3,227.8	3,232.8	3,168.1	12.96	-2.00		
Inventarios	106.3	111.3	172.5	162.9	67.1	64.9	67.1	54.7	53.1	-20.91	-3.07		
Otros Circulantes	207.8	336.4	292.2	246.6	234.8	371.1	297.5	450.4	430.7	83.48	-4.36		
Activos Fijos Netos	14,634.5	14,494.3	14,611.0	14,746.6	14,875.7	15,102.8	15,449.7	15,645.9	15,457.0	3.91	-1.21		
Otros Activos	368.6	353.0	333.5	311.0	305.0	296.1	279.1	266.9	244.6	-19.81	-8.36		
Activos Totales	19,882.7	19,955.4	20,221.4	21,656.7	20,985.1	21,889.7	22,093.4	22,142.6	21,928.6	4.5	(1.0)		
Pasivos a Corto Plazo	4,299.4	4,648.2	5,063.5	4,753.4	4,311.9	4,426.2	4,928.7	4,717.9	5,127.1	18.90	8.67		
Proveedores	2,741.3	3,237.5	3,376.4	3,139.5	2,347.3	2,566.8	2,635.6	2,780.3	2,676.8	14.04	-3.72		
Cred. Banc. y Burs		130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0				
Impuestos por pagar	286.0	202.2	199.5	230.3	363.4	551.8	388.3	409.9	642.5	76.83	56.73		
Otros Pasivos c/Costo	308.9	266.8	261.1	246.8	220.6	362.5	389.1	385.9	375.7	70.32	-2.66		
Otros Pasivos s/Costo	963.2	811.7	1,096.5	1,006.8	1,250.7	815.1	1,385.8	1,011.7	1,302.1	4.11	28.70		
Pasivos a Largo Plazo	8,055.6	8,021.9	8,053.4	10,177.3	10,967.5	11,545.7	11,767.0	12,776.1	12,681.7	15.63	-0.74		
Cred. Banc. Y Burs	7,287.8	7,319.1	7,294.9	9,503.2	10,263.4	10,549.2	10,837.8	11,838.5	11,930.2	16.24	0.77		
Otros Pasivos c/Costo	267.6	237.6	329.7	315.3	382.0	675.4	631.5	624.6	545.7	42.85	-12.63		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	500.2	465.2	428.8	358.8	322.0	321.1	297.7	313.0	205.8	-36.09	-34.25		
Pasivos Totales	12,355.0	12,670.1	13,116.9	14,930.7	15,279.4	15,971.9	16,695.7	17,494.0	17,808.8	16.6	1.8		
Capital Mayoritario	7,527.7	7,285.3	7,104.5	6,726.0	5,705.7	5,917.8	5,397.7	4,648.6	4,119.8	-27.79	-11.37		
Capital Minoritario													
Capital Consolidado	7,527.7	7,285.3	7,104.5	6,726.0	5,705.7	5,917.8	5,397.7	4,648.6	4,119.8	-27.79	-11.37		
Pasivo y Capital	19,882.7	19,955.4	20,221.4	21,656.7	20,985.1	21,889.7	22,093.4	22,142.6	21,928.6	4.5	(1.0)		

	4T 13	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	516.4	595.2	665.8	195.2	(726.8)	642.9	(130.9)	(805.3)	(36.1)	NN	NN		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	6.86%	8.17%	9.37%	2.90%	-12.74%	10.86%	-2.43%	-17.32%	-0.88%	11.86pp	16.45pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	6.20%	23.95%	26.26%	24.23%	19.42%	30.43%	24.00%	26.94%	-1.45%	(20.87pp)	(28.39pp)		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.11x	1.08x	1.01x	1.35x	1.33x	1.45x	1.28x	1.31x	1.20x	-9.50	-8.00		
EBITDA* / Activo Total	29.25%	14.53%	14.77%	14.22%	14.37%	17.89%	16.46%	16.24%	2.84%	(11.53pp)	(13.40pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	1.68x	0.29x	3.13x	1.17x	3.31x	2.62x	1.56x	3.14x	18.16x	448.82	477.40		
Deuda Neta / Cap. Cont.	87.31%	97.81%	101.64%	114.05%	145.44%	143.54%	170.74%	225.60%	252.59%	107.16pp	26.99pp		

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	10,697.0	100.0%	10,160.4	100.0%	-4.2%
Cto. de Ventas	3,097.1	29.2%	2,299.9	22.7%	-25.7%
Utilidad Bruta	7,499.9	70.8%	7,850.6	77.3%	4.7%
Gastos Oper. y PTU	7,999.6	75.5%	7,241.4	71.3%	-9.5%
EBITDA*	2,935.4	27.7%	609.2	6.0%	-79.2%
Depreciación	3,435.1	32.4%	2,618.6	25.8%	-23.8%
Utilidad Operativa	(499.7)	-4.7%	609.2	6.0%	NP
CIF Neto	(1,953.6)	-18.4%	(2,694.7)	-26.5%	NN
Intereses Pagados	875.7	8.3%	1,236.3	12.2%	41.2%
Intereses Ganados	16.6	0.2%	36.9	0.4%	122.3%
Perd. Cambio	1,073.2	10.1%	1,659.1	16.3%	54.6%
Otros	(2,167.7)	-20.5%	(3,154.4)	-31.1%	NN
Utilidad después CIF	(2,463.3)	-23.2%	(2,085.6)	-20.5%	NN
Subs. No Consol.	(3.4)	0.0%	(0.0)	0.0%	NN
Utilidad antes de Imp.	(2,456.7)	-23.2%	(2,085.6)	-20.5%	NN
Impuestos	(538.1)	-5.1%	(367.2)	-3.6%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	(1,918.6)	-18.1%	(1,718.4)	-16.9%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efvo.	720.1	6.8%	(2,919.0)	-28.8%	PN
--------------------	-------	------	-----------	--------	----

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	5,804.4	27.7%	6,227.1	28.4%	7.3%
Disponibles	2,697.8	12.9%	2,575.2	11.7%	-4.5%
Cientes y Cts.xCob.	2,804.7	13.4%	3,168.1	14.4%	13.0%
Inventarios	67.1	0.3%	53.1	0.2%	-20.9%
Otros Circulantes	234.8	1.1%	430.7	2.0%	83.5%
Activos Fijos Netos	14,875.7	70.9%	15,467.0	70.5%	3.9%
Otros Activos	305.0	1.5%	244.6	1.1%	-19.8%
Activos Totales	20,985.1	100.0%	21,928.6	100.0%	4.5%
Pasivos a Corto Plazo	4,311.9	20.5%	5,127.1	23.4%	18.9%
Proveedores	2,347.3	11.2%	2,676.8	12.2%	14.0%
Cred. Banc y Burs	130.0	0.6%	130.0	0.6%	0.0%
Impuestos por pagar	363.4	1.7%	642.5	2.9%	76.8%
Otros Pasivos c/Costo	220.6	1.1%	375.7	1.7%	70.3%
Otros Pasivos s/Costo	1,250.7	6.0%	1,302.1	5.9%	4.1%
Pasivos a Largo Plazo	10,967.5	52.3%	12,681.7	57.8%	15.6%
Cred. Banc y Burs	10,263.4	48.9%	11,930.2	54.4%	16.2%
Otros Pasivos c/Costo	382.0		545.7	42.9%	
Otros Pasivos no Circulantes	322.0	1.5%	205.8	0.9%	-36.1%
Pasivos Totales	15,279.4	72.8%	17,808.8	81.2%	16.6%
Capital Mayoritario	5,705.7	27.2%	4,119.8	18.8%	-27.8%
Capital Minoritario					
Capital Consolidado	5,705.7	27.2%	4,119.8	18.8%	-27.8%
Pasivo y Capital	20,985.1	100.0%	21,928.6	100.0%	4.5%

Cifras Trimestrales

	4T 14	%	4T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,382.534	100.0%	2,831.9	100.0%	18.9%
Cto. de Ventas	504.9	21.2%	803.3	28.4%	59.1%
Utilidad Bruta	1,877.7	78.8%	2,028.7	71.6%	8.0%
Gastos Oper. y PTU	2,031.2	85.3%	2,234.5	78.9%	10.0%
EBITDA*	764.2	32%	436.2	15%	-42.9%
Depreciación	917.7	38.5%	642.0	22.7%	-30.0%
Utilidad Operativa	-153.5	-6.4%	-205.9	-7.3%	NN
CIF Neto	-1,122.2	-47.1%	-376.5	-13.3%	NN
Intereses Pagados	279.6	11.7%	315.4	11.1%	12.8%
Intereses Ganados	5.0	0.2%	6.5	0.2%	28.7%
Perd. Cambio	834.3	35.0%	122.2	4.3%	-85.4%
Otros	-1,681.9	-70.6%	-188.7	-6.7%	NN
Utilidad después CIF	-1,275.7	-53.5%	-581.3	-20.5%	NN
Subs. No Consol.	-0.2	0.0%	0.0	0.0%	NN
Utilidad antes de Imp.	-1,275.8	-53.5%	-581.3	-20.5%	NN
Impuestos	-247.8	-10.4%	8.4	0.3%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	-1,028.0	-43.1%	(589.8)	-20.8%	NN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

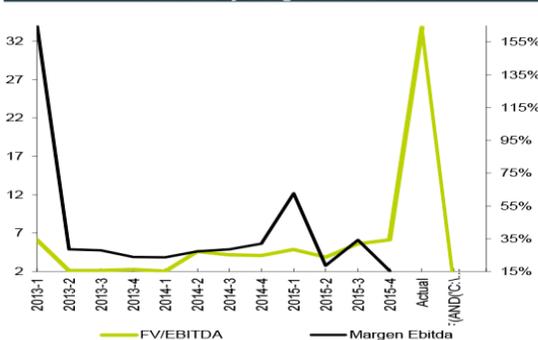
Fjo. Neto de Efvo.	(375.6)	-15.8%	(36.1)	-1.3%	NN
--------------------	---------	--------	--------	-------	----

	4T 14	4T 15	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.35x	1.21x	-9.77%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.21x	3.70x	67.69%
EBITDA* / Cap. Cont.	51.45%	14.79%	(36.66pp)
EBITDA* / Activo Total	14.37%	2.84%	(11.53pp)
Cobertura Interes	3.42x	0.51x	-85.13%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	28.22%	28.79%	0.57pp
Cobertura (Liquidez)	0.48x	0.23x	-52.39%
Pasivo Moneda Ext.	79.88%	80.92%	1.04pp
Tasa de Impuesto	21.90%	17.61%	(4.30pp)
Deuda Neta / EBITDA*	3.31x	18.16x	448.82%

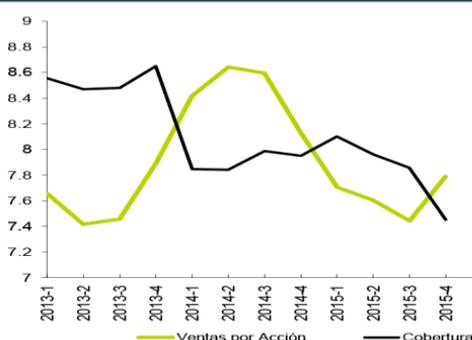
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA	-1.32	-1.65	NN				
EBITDA*	0.47	2.73	-82.87%				
UOPA	0.47	0.51	-7.91%				
FEPA	-0.41	0.57	PN				
VLA	3.16	3.57	-11.37%				
Múltiplos							
P/U	(5.92x)	39.82x	PN	(4.71x)	NN	2.46x	PN
FV/Ebitda*	33.77x	7.05x	379.00%	5.79x	483.72%	3.91x	763.42%
P/UO	16.69x	5.91x	182.40%	15.37x	8.59%	8.46x	97.35%
P/FE	(18.93x)	6.04x	PN	13.78x	PN	3.73x	PN
P/VL	2.47x	6.83x	-63.89%	2.19x	12.83%	0.98x	150.76%

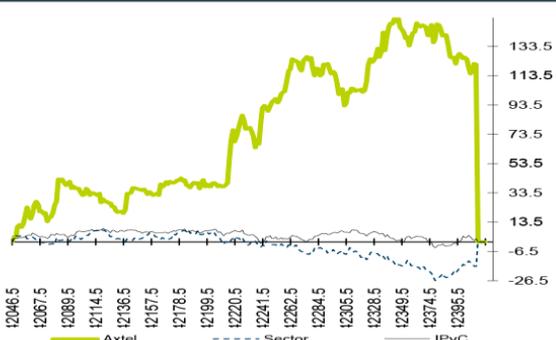
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000 % / S.D. Sin Deuda

PARA RECORDAR

LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

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

ANTICIPACIÓN

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

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

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

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

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Aldo Iván Hernández Puente, 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 Maricela Martínez Álvarez, 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
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500 x 1615	jdomenech@vepormas.com
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Aldo Iván Hernández Puente	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	aihernandez@vepormas.com
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@vepormas.com
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251500 x 1511	jresendiz@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	hreyes@vepormas.com