



iBursaTris! 1T16

AXTEL: GASTOS POST-FUSIÓN



RESULTADOS

AXTEL dio a conocer sus resultados financieros del 1T16, en donde mostró un crecimiento de 17.5% en sus Ingresos y una reducción de 76.3% en su Ebitda. En el caso de Ingresos, se mantuvieron en línea con lo esperado por Consenso, mientras que el Ebitda resultó por debajo de las expectativas. **AXTEL NO forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas, comodines y/o en el radar. El Precio Objetivo 2016 de Consenso es de P\$8.4, implica un potencial de 4.2% vs. 9.0% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas: El crecimiento de 17.5% en los ingresos de la compañía es consecuencia del mayor resultado en sus negocios de Telecom (Voz, Datos y Redes) (+22.8% a/a, 61.8% de Ingresos) y Tecnologías Inalámbricas (+140.8% a/a, 11.0% de Ingresos). En donde el mayor dinamismo provino principalmente por la consolidación de Alestra (a partir del 15 de Feb. 2016), lo cual resultó en una nueva base de clientes para el negocio de Telecom, que en conjunto con mayores servicios para clientes existentes, fueron los principales catalizadores en los rubros antes mencionados. Pese a la incorporación inorgánica de clientes, vimos una reducción en su base total de 14.2% a/a, proveniente de la continua disminución en su negocio de TI.

El Ebitda presentó una fuerte reducción debido a 1) un incremento en sus gastos de operación (+28.9% a/a), como resultado de la consolidación de los gastos de Alestra y 2) los gastos relacionados con la fusión, mayormente indemnizaciones. Sin considerar esta última partida no recurrente, el Ebitda del periodo se hubiese localizado aprox. en P\$1,132 mn., lo cual representaría una caída de 25.3% a/a.

La Utilidad Neta mostró una mayor presión principalmente tras un fuerte incremento en su Costo Integral de Financiamiento (+111.8% a/a), como consecuencia del prepagado de sus notas senior, lo cual incrementó de manera considerable sus Gastos por intereses (+247.4% a/a).

AXTEL - Resultados 1T16					
Concepto	1T16	1T15	Var. %	1T16e	Var. vs. Est.
Ingresos	2,840	2,460	17.5%	2,975	-4.5%
EBITDA	359	1,514	-76.3%	1,440	-75.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	-1,144	176	NS	-297	NS
Margen EBITDA	12.6%	62.6%	-50.0 ppt	48.4%	35.8 ppt
Margen Neto	-40.3%	7.3%	-47.6 ppt	-10.0%	30.3 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	Negativo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2016 (\$PO)	8.4
POTENCIAL \$PO	4.2%
POTENCIAL IPyC	9.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-7.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	5.6%

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

Abril 15, 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.

AXTEL

Sector: TELEFONIA

Información Bursátil		Precio 15-abr-2016		No. Acciones (millones)	
Director de Relación con In			7.9		1,303.2
Lic Adrian De Los Santos		Valor de Cap. (millones P\$)	10,295.5	% Acc.en Mdo. (Free Float)	80.0%
(81) 8114 0000		Valor de Cap. (millones USD)	591.6	Acciones por ADR	7
adelossantos@axtel.com.mx					

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	2,970.8	2,673.4	2,570.3	2,382.5	2,416.1	2,542.0	2,360.4	2,831.9	2,839.6	17.5	0.3
Cto. de Ventas	1,119.2	792.0	681.1	504.9	1,123.9	569.4	444.3	803.3	1,208.8	7.6	50.5
Utilidad Bruta	1,851.6	1,881.4	1,889.3	1,877.7	1,292.2	1,972.6	1,916.1	2,028.7	1,630.8	26.2	(19.6)
Gastos Oper. y PTU	1,999.2	1,980.4	1,988.9	2,031.2	1,204.7	2,108.0	1,783.6	2,234.5	1,081.7	(10.2)	(51.6)
EBITDA*	706.1	732.3	732.8	764.2	1,513.8	471.0	806.7	436.2	359.0	(76.3)	(17.7)
Depreciación	853.6	831.3	832.5	917.7	695.9	606.4	674.2	642.0	798.3	14.7	24.3
Utilidad Operativa	(147.6)	(98.9)	(99.7)	(153.5)	817.9	(135.4)	132.5	(205.9)	(439.3)	PN	NN
CIF	(194.2)	(150.9)	(486.4)	(1,122.2)	(564.7)	(570.8)	(1,183.8)	(375.5)		NS	NS
Intereses Pagados	197.2	190.1	208.9	279.6	292.3	295.3	333.4	315.4	1,015.2	247.4	221.9
Intereses Ganados	4.3	3.3	3.9	5.0	9.8	11.7	8.9	6.5	5.2	(46.8)	(19.2)
Perd. Cambio	(2.2)	(32.7)	273.8	834.3	308.4	277.7	950.8	122.2	177.4	(42.5)	45.2
Otros	0.9	68.6	(555.3)	(1,681.9)	(590.7)	(564.9)	(1,810.1)	(188.7)	832.5	NP	NP
Utilidad después de CIF	(341.7)	(249.8)	(586.1)	(1,275.7)	253.2	(706.2)	(1,051.3)	(581.3)	(439.3)	PN	NN
Subs. No Consol.		(3.3)		(0.2)				(0.0)			NS
Util. Antes de Impuestos	(341.7)	(253.0)	(586.1)	(1,275.8)	253.2	(706.2)	(1,051.3)	(581.3)	(439.3)	PN	NN
Impuestos	(81.8)	(66.5)	(142.0)	(247.8)	77.1	(169.5)	(283.2)	8.4	(494.2)	PN	PN
Part. Extraord.											
Interés Minoritario									2.8	NS	NS
Utilidad Neta Mayoritaria	(259.9)	(186.6)	(444.1)	(1,028.0)	176.2	(536.7)	(768.1)	(589.8)	(1,144.0)	PN	NN

Márgenes Financieros

Margen Operativo	-4.97%	-3.70%	-3.88%	-6.44%	33.85%	-5.33%	5.61%	-7.27%	-15.47%	(49.32pp)	(8.20pp)
Margen EBITDA*	23.77%	27.39%	28.51%	32.08%	62.66%	18.53%	34.18%	15.40%	12.64%	(50.01pp)	(2.76pp)
Margen Neto	-8.75%	-6.98%	-17.28%	-43.15%	7.29%	-21.11%	-32.54%	-20.83%	-40.29%	(47.58pp)	(19.46pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.57	0.59	0.59	0.62	1.22	0.38	0.62	0.33	0.28	-77.45	-17.69
Utilidad Neta por Acción	-0.21	-0.15	-0.36	-0.83	0.14	-0.43	-0.59	-0.45	-0.88	PN	NN

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

EBITDA*	0.31	0.32	0.31	0.29	0.56	0.17	0.26	0.14	0.11	-80.10	-18.06
Utilidad Neta	-0.11	-0.08	-0.19	-0.39	0.07	-0.19	-0.24	-0.18	-0.36	PN	NN

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Balance General (Millones de pesos)					(A)					(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	5,108.1	5,276.9	6,599.0	5,804.4	6,490.8	6,364.5	6,229.8	6,804.5	6,864.5	5.76	0.88		
Disponible	828.0	794.7	2,524.0	2,697.8	3,222.6	2,772.1	2,491.9	2,575.2	695.9	-78.41	-72.98		
Clientes y Cts.xCob.	3,832.5	4,017.4	3,665.5	2,926.7	3,008.0	3,227.8	3,232.8	3,546.2	5,363.8	78.32	51.26		
Inventarios	111.3	172.5	162.9	67.1	64.9	67.1	54.7	53.1	111.4	71.77	109.94		
Otros Circulantes	336.4	292.2	246.6	112.8	195.4	297.5	450.4	52.6	693.4	254.86	NR		
Activos Fijos Netos	14,494.3	14,611.0	14,746.6	14,875.7	15,102.8	15,449.7	15,645.9	15,457.0	23,223.9	53.77	50.25		
Otros Activos	353.0	333.5	311.0	305.0	296.1	279.1	266.9	244.6	1,982.4	569.52	710.51		
Activos Totales	19,955.4	20,221.4	21,656.7	20,985.1	21,889.7	22,093.4	22,142.6	22,506.1	32,070.8	46.5	42.5		
Pasivos a Corto Plazo	4,648.2	5,063.5	4,753.4	4,311.9	4,426.2	4,928.7	4,717.9	5,816.8	7,838.8	77.10	34.76		
Proveedores	3,237.5	3,376.4	3,139.5	2,347.3	2,566.8	2,635.6	2,780.3	2,676.8	3,004.7	17.06	12.25		
Cred. Banc. y Burs	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	130.0	1,545.3	NR	NR		
Impuestos por pagar	202.2	199.5	230.3	363.4	551.8	388.3	409.9	642.5	1,257.9	127.96	95.77		
Otros Pasivos c/Costo	266.8	261.1	246.8	220.6	362.5	389.1	385.9	375.7	428.4	18.17	14.04		
Otros Pasivos s/Costo	811.7	1,096.5	1,006.8	2,834.5	1,908.8	1,385.8	1,011.7		1,599.1	-16.23	NS		
Pasivos a Largo Plazo	8,021.9	8,053.4	10,177.3	10,967.5	11,545.7	11,767.0	12,776.1	12,569.4	17,833.9	54.46	41.88		
Cred. Banc. Y Burs	7,319.1	7,294.9	9,503.2	10,263.4	10,549.2	10,837.8	11,838.5	11,930.2	16,502.8	56.44	38.33		
Otros Pasivos c/Costo	237.6	329.7	315.3	212.9	556.4	631.5	624.6	574.0	(16,151.2)	PN	PN		
Otros Pasivos s/Costo													
Otros Pasivos no circulantes	465.2	428.8	358.8	491.1	440.1	297.7	313.0	65.2	17,482.4	NR	NR		
Pasivos Totales	12,670.1	13,116.9	14,930.7	15,279.4	15,971.9	16,695.7	17,494.0	18,386.3	25,672.7	60.7	39.6		
Capital Mayoritario	7,285.3	7,104.5	6,726.0	5,705.7	5,917.8	5,397.7	4,648.6	4,119.8	6,382.0	7.84	54.91		
Capital Minoritario									16.1	NS	NS		
Capital Consolidado	7,285.3	7,104.5	6,726.0	5,705.7	5,917.8	5,397.7	4,648.6	4,119.8	6,398.1	8.12	55.30		
Pasivo y Capital	19,955.4	20,221.4	21,656.7	20,985.1	21,889.7	22,093.4	22,142.6	22,506.1	32,070.8	46.5	42.5		

	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	1T 15	2T 15	3T 15	4T 15	1T 16	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)		
Razones Financieras					(A)					(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	595.2	665.8	195.2	(736.0)	640.6	(130.9)	(805.3)	(31.7)	609.2	-4.91	NP		
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	8.17%	9.37%	2.90%	-12.90%	10.83%	-2.43%	-17.32%	-0.77%	9.52%	(1.30pp)	10.29pp		
Tasa Efectiva de Impuestos	23.95%	26.26%	24.23%	19.42%	30.43%	24.00%	26.94%	-1.45%	112.49%	82.06pp	113.94pp		
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.08x	1.01x	1.35x	1.33x	1.45x	1.28x	1.31x	1.16x	0.86x	-40.66	-25.78		
EBITDA* / Activo Total	14.53%	14.77%	14.22%	14.37%	17.89%	16.46%	16.24%	14.84%	7.68%	(10.21pp)	(7.16pp)		
Deuda Neta / EBITDA*	4.69x	1.53x	2.42x	1.24x	1.98x	2.37x	1.55x	2.91x	2.35x	18.82	-18.98		
Deuda Neta / Cap. Cont.	97.81%	101.64%	114.05%	142.47%	141.53%	170.74%	225.60%	253.28%	25.47%	(116.07pp)	(227.81pp)		

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,416.1	100.0%	2,839.6	100.0%	17.5%
Cto. de Ventas	1,123.9	46.5%	1,208.8	42.8%	7.6%
Utilidad Bruta	1,292.2	53.5%	1,630.8	57.4%	26.2%
Gastos Oper. y PTU	1,204.7	49.9%	1,081.7	38.1%	-10.2%
EBITDA*	1,613.8	62.7%	369.0	12.6%	-76.3%
Depreciación	695.9	28.8%	798.3	28.1%	14.7%
Utilidad Operativa	817.9	33.9%	(439.3)	-15.5%	PN
CIF Neto	(564.7)	-23.4%	NS	NS	NS
Intereses Pagados	292.3	12.1%	1,015.2	35.8%	247.4%
Intereses Ganados	9.8	0.4%	5.2	0.2%	-46.8%
Perd. Cambio	308.4	12.8%	177.4	6.2%	-42.5%
Otros	(590.7)	-24.4%	832.5	29.3%	NP
Utilidad después CIF	253.2	10.5%	(439.3)	-15.5%	PN
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	253.2	10.5%	(439.3)	-15.5%	PN
Impuestos	77.1	3.2%	(494.2)	-17.4%	PN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			2.8	0.1%	NS
Utilidad Neta Mayoritaria	176.2	7.3%	(1,144.0)	-40.3%	PN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	640.6	26.5%	(586.8)	-20.7%	PN

Balance General (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Activo Circulante					
Activo Circulante	6,490.8	29.7%	6,864.5	21.4%	5.8%
Disponible	3,222.6	14.7%	695.9	2.2%	-78.4%
Clientes y Cts. xCob.	3,008.0	13.7%	5,363.8	16.7%	78.3%
Inventarios	64.9	0.3%	111.4	0.3%	71.8%
Otros Circulantes	195.4	0.9%	693.4	2.2%	254.9%
Activos Fijos Netos	15,102.8	69.0%	23,223.9	72.4%	53.8%
Otros Activos	296.1	1.4%	1,982.4	6.2%	569.5%
Activos Totales	21,889.7	100.0%	32,070.8	100.0%	46.5%
Pasivos a Corto Plazo					
Pasivos a Corto Plazo	4,426.2	20.2%	7,838.8	24.4%	77.1%
Proveedores	2,566.8	11.7%	3,004.7	9.4%	17.1%
Cred. Banc y Burs	130.0	0.6%	1,545.3	4.8%	NR
Impuestos por pagar	551.8	2.5%	1,257.9	3.9%	128.0%
Otros Pasivos c/Costo	362.5	1.7%	428.4	1.3%	18.2%
Otros Pasivos s/Costo	815.1	3.7%	1,599.1	5.0%	96.2%
Pasivos a Largo Plazo	11,545.7	52.7%	17,833.9	55.6%	54.5%
Cred. Banc y Burs	10,549.2	48.2%	16,502.8	51.5%	56.4%
Otros Pasivos c/Costo	556.4		(16,151.2)	-50.4%	PN
Otros Pasivos no Circulantes	440.1	2.0%	17,482.4	54.5%	NR
Pasivos Totales	15,971.9	73.0%	25,672.7	80.1%	60.7%
Capital Mayoritario	5,917.8	27.0%	6,382.0	19.9%	7.8%
Capital Minoritario			16.1	0.1%	NS
Capital Consolidado	5,917.8	27.0%	6,398.1	19.9%	8.1%
Pasivo y Capital	21,889.7	100.0%	32,070.8	100.0%	46.5%

Cifras Trimestrales

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	2,416.113	100.0%	2,839.6	100.0%	17.5%
Cto. de Ventas	1,123.9	46.5%	1,208.8	42.6%	7.6%
Utilidad Bruta	1,292.2	53.5%	1,630.8	57.4%	26.2%
Gastos Oper. y PTU	1,204.7	49.9%	1,081.7	38.1%	-10.2%
EBITDA*	1,613.8	63%	369.0	13%	-76.3%
Depreciación	695.9	28.8%	798.3	28.1%	14.7%
Utilidad Operativa	817.9	33.9%	(439.3)	-15.5%	PN
CIF Neto	(564.7)	-23.4%	NS	NS	NS
Intereses Pagados	292.3	12.1%	1,015.2	35.8%	247.4%
Intereses Ganados	9.8	0.4%	5.2	0.2%	-46.8%
Perd. Cambio	308.4	12.8%	177.4	6.2%	-42.5%
Otros	(590.7)	-24.4%	832.5	29.3%	NP
Utilidad después CIF	253.2	10.5%	(439.3)	-15.5%	PN
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	253.2	10.5%	(439.3)	-15.5%	PN
Impuestos	77.1	3.2%	(494.2)	-17.4%	PN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario			2.8	0.1%	NS
Utilidad Neta Mayoritaria	176.2	7.3%	(1,144.0)	-40.3%	PN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	1T 15	%	1T 16	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	(1,127.2)	-46.7%	(586.8)	-20.7%	NN

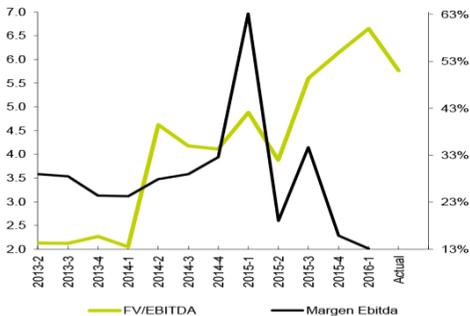
Razones Financieras

	1T 15	1T 16	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	1.47x	0.88x	-40.28%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.15x	3.90x	81.20%
EBITDA* / Cap. Cont.	63.25%	32.40%	(30.85pp)
EBITDA* / Activo Total	17.89%	7.68%	(10.21pp)
Cobertura Interes	5.36x	0.36x	-93.37%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	27.71%	30.53%	2.82pp
Cobertura (Liquidez)	0.55x	0.65x	18.71%
Pasivo Moneda Ext.	76.74%		(76.74pp)
Tasa de Impuesto	30.43%	112.49%	82.06pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.98x	2.35x	18.82%

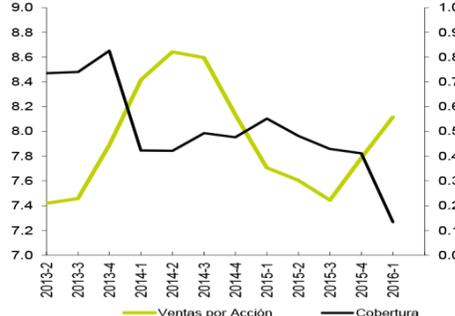
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.
UPA		-2.33	-1.32	NN
EBITDA*		1.69	2.48	-35.78%
UOPA		-0.60	0.47	PN
FEPa		-0.24	1.56	PN
VLA		4.90	3.16	54.91%
Múltiplos		Actual	Sector	Var.
P/U	(3.39x)	29.35x	PN	(5.99x)
FV/Ebitda*	6.77x	8.88x	PN	-35.10%
P/UO	(15.89x)	7.03x	PN	16.90x
P/FE	(32.71x)	9.18x	PN	5.06x
P/VL	1.61x	6.77x	PN	-76.19%
				2.50x
				-35.45%
				1.08x
				48.99%

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, Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, 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 1616	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
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

Dolores María Ramón Correa	Economista / Política Monetaria	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista / Consumo / Política Fiscal	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista / Industria / Petróleo	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