



¡BursaTris! 3T17

AXTEL: SIN SORPRESAS

BX+

RESULTADOS

Axtel registró una caída de 1.9% en los Ingresos mientras el Ebitda se incrementó 2.7%, cumpliendo la expectativa de consenso. La compañía registró una expansión en el margen Ebitda a 35% por el efecto de la venta de torres. **AXTEL no forma parte de nuestro grupo de emisoras favoritas, comodines y/o en el radar. El Precio Objetivo 2018 de Consenso de P\$5.0, implica un potencial de 8.2% vs. 16.4% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas. Destacó el avance de los ingresos de TI dentro del segmento empresarial con un incremento de 24% a/a principalmente por la integración de sistemas y otras soluciones (hosting, la nube, seguridad). Ésto compensó parcialmente la caída de 14% a/a en los ingresos del segmento de gobierno.

Ebitda. El margen mostró una expansión de 2.0ppt a 35.0%. Si bien esta métrica reflejó un mejor desempeño respecto a las ventas, ello obedeció a un efecto no recurrente por la segunda fase de la venta de torres con American Tower Corporation.

Utilidad Neta. Contrario a la expectativa del consenso, la compañía registró una pérdida neta por US\$632mn, reflejando un incremento en gastos por intereses y una mayor provisión por impuestos diferidos.

AXTEL - Resultados 3T17

Concepto	3T17	3T16	Var. %	3T17e	Var. vs. Est.
Ventas	3,764	3,836	-1.9%	3,810	-1.2%
Ebitda	1,317	1,265	4.1%	1,283	2.7%
Ut Neta Mayoritaria	-632	-451	N.A.	17	N.A.
Mgn. Ebitda	35.0%	33.0%	2.0 ppt	33.7%	1.3 ppt
Mgn. Neto	-16.8%	-11.8%	-5.0 ppt	0.4%	-17.2 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	NETURAL
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	5.0
POTENCIAL \$PO	8.2%
POTENCIAL IPyC	16.4%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	31.0%
VAR IPyC EN EL AÑO	8.9%

Marco Medina
 mmedinaz@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1453

Octubre 16, 2017

 @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

Director de Relacion con In

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

Precio 16-oct-2017	4.6	No. Acciones (millones)	2,863.8
Valor de Cap. (millones P\$)	13,202.2	% Acc.en Mdo. (Free Float)	27.2%
Valor de Cap. (millones USD)	692.0	Acciones por ADR	N.A.

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)
Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)					(A)			(B)	(C)	%	%
Ventas Netas	2,360.4	2,831.9	2,839.6	3,478.2	3,836.2	3,783.3	3,682.8	3,779.8	3,764.1	(1.9)	(0.4)
Cto. de Ventas	1,028.8	1,399.4	1,208.8	1,410.1	1,698.3	1,626.9	1,740.2	1,786.2	1,763.0	3.8	(1.3)
Utilidad Bruta	1,331.6	1,432.6	1,630.8	2,068.2	2,137.9	2,156.4	1,942.6	1,993.6	2,001.1	(6.4)	0.4
Gastos Oper. y PTU	1,199.1	1,658.3	2,070.1	1,913.2	1,788.9	2,420.8	1,776.7	1,497.4	1,696.1	(5.2)	13.3
EBITDA*	806.7	416.3	359.0	1,139.0	1,265.0	911.0	1,177.0	1,507.0	1,309.7	3.5	(13.1)
Depreciación	674.2	642.0	798.3	981.2	979.8	1,070.2	1,012.1	1,007.5	1,004.7	2.5	(0.3)
Utilidad Operativa	132.5	(225.7)	(439.3)	155.0	339.4	(264.5)	165.9	496.2	305.0	(10.1)	(38.5)
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(1,183.8)	(375.5)	(1,196.1)	(1,563.0)	(829.3)	(1,268.1)	1,067.2	307.0	(614.4)	NN	PN
Ingresos Financieros	100.3	62.1	5.2	5.1	7.1	6.9	1,458.9	676.4	29.2	311.6	(95.7)
Gastos Financieros	1,284.1	437.5	1,201.3	1,568.1	836.4	1,275.0	391.8	369.4	643.6	(23.0)	74.3
Perd. Cambio	950.8	122.2	177.4	1,211.1	482.5	907.6	(1,438.2)	(665.2)	238.4	(50.6)	NP
Otros Gastos Financieros	333.4	315.4	1,023.9	356.9	353.9	367.4	1,830.0	1,034.6	405.2	14.5	(60.8)
Utilidad después de Gastos Fir	(1,051.3)	(601.2)	(1,635.4)	(1,408.0)	(489.9)	(1,532.5)	1,233.1	803.2	(309.4)	NN	PN
Subs. No Consol.		(0.0)			(4.9)	(0.3)				NS	
Util. Antes de Impuestos	(1,051.3)	(601.2)	(1,635.4)	(1,408.0)	(494.8)	(1,532.8)	1,233.1	803.2	(309.4)	NN	PN
Impuestos	(283.2)	2.5	(494.2)	(455.5)	(44.0)	(478.0)	213.5	205.2	322.9	NP	57.4
Part. Extraord.											
Interés Minoritario			2.8	(1.0)							
Utilidad Neta Mayoritaria	(768.1)	(603.7)	(1,144.0)	(951.4)	(450.8)	(1,054.8)	1,019.6	597.9	(632.3)	NN	PN

Márgenes Financieros

Margen Operativo	5.61%	-7.97%	-15.47%	4.46%	8.85%	-6.99%	4.50%	13.13%	8.10%	(0.75pp)	(5.02pp)
Margen EBITDA*	34.18%	14.70%	12.64%	32.75%	32.98%	24.08%	31.96%	39.87%	34.79%	1.82pp	(5.08pp)
Margen Neto	-32.54%	-21.32%	-40.29%	-27.35%	-11.75%	-27.88%	27.69%	15.82%	-16.80%	(5.05pp)	(32.62pp)

Información Trimestral por acción

EBITDA* por Acción	0.62	0.32	0.28	0.87	0.97	0.70	0.90	1.16	0.46	-52.89	-60.45
Utilidad Neta por Acción	-0.59	-0.46	-0.88	-0.73	-0.35	-0.81	0.78	0.46	-0.22	NN	PN

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

EBITDA*	0.26	0.13	0.11	0.34	0.35	0.24	0.34	0.45	0.03	-92.85	-94.39
Utilidad Neta	-0.24	-0.19	-0.36	-0.28	-0.12	-0.27	0.29	0.18	-0.01	NN	PN

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Balance General (Millones de pesos)					(A)				(B)	(C)	%	%
Activo Circulante	6,229.8	6,366.2	6,864.5	6,933.0	6,760.9	6,293.8	5,558.4	5,596.7	5,685.6	-15.90	1.59	
Disponible	2,491.9	2,575.2	695.9	1,128.3	754.4	1,447.1	975.0	1,085.1	721.8	-4.32	-33.48	
Clientes y Cts.xCob.	3,576.6	4,192.4	6,722.2	6,410.7	6,625.1	5,602.0	5,348.2	5,129.9	5,526.4	-16.58	7.73	
Inventarios	54.7	53.1	111.4	98.8	145.1	109.4	130.9	171.6	216.4	49.18	26.10	
Otros Circulantes	106.6	52.6	693.4	728.1	787.5	517.5	539.3	413.2	547.9	-30.43	32.60	
Activos Fijos Netos	15,645.9	15,588.5	23,223.9	23,817.0	23,961.0	24,373.3	24,346.4	23,900.5	23,366.6	-2.48	-2.23	
Otros Activos	266.9	244.6	1,982.4	1,719.6	1,659.4	1,508.7	1,413.9	1,319.0	1,224.4	-26.21	-7.17	
Activos Totales	22,142.6	22,199.2	32,070.8	32,469.6	32,381.3	32,175.7	31,318.7	30,816.2	30,276.6	(6.5)	(1.8)	
Pasivos a Corto Plazo	4,717.9	5,644.0	7,838.8	6,788.3	7,196.4	7,826.3	7,243.5	6,816.2	6,491.9	-9.79	-4.76	
Proveedores	2,780.3	4,163.1	4,753.8	4,893.8	5,428.5	5,710.6	5,334.0	5,204.9	4,794.9	-11.67	-7.88	
Cred. Banc. y Burs	130.0	130.0	1,545.3	105.0	120.9	537.4	542.9	564.4	472.9	291.13	-16.22	
Impuestos por pagar	409.9	1,159.5	1,257.9	1,226.7	1,152.4	823.8	879.5	782.3	638.0	-44.63	-18.44	
Otros Pasivos c/Costo	385.9	375.7	438.9	439.3	788.6	358.4	994.4	956.4	733.6	-6.98	-23.30	
Otros Pasivos s/Costo	2,205.0	7,812.4	4,797.2	5,039.7	3,042.3	2,225.1	1,535.2	1,291.6	1,207.5	-60.31	-6.51	
Pasivos a Largo Plazo	12,776.1	12,681.7	17,833.9	20,246.3	20,199.9	21,949.2	20,657.9	19,986.1	20,144.2	-0.28	0.79	
Cred. Banc. Y Burs	11,838.5	11,930.2	16,502.8	18,964.0	19,357.2	20,140.7	18,868.6	18,219.4	18,390.7	-4.99	0.94	
Otros Pasivos c/Costo	624.6	545.7	572.7	486.5	410.6	345.2	310.1	273.6	226.4	-44.86	-17.24	
Otros Pasivos s/Costo												
Otros Pasivos no circulantes	199.0	12,569.4	17,482.4	19,865.5	20,197.2	20,952.9	19,671.5	18,999.8	19,157.8	-5.15	0.83	
Pasivos Totales	17,494.0	18,325.8	25,672.7	27,034.6	27,396.4	29,775.5	27,901.4	26,802.2	26,636.1	(2.8)	(0.6)	
Capital Mayoritario	4,648.6	4,119.8	6,382.0	5,434.9	4,984.9	2,400.2	3,417.3	4,014.0	3,640.5	-26.97	-9.31	
Capital Minoritario			16.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	25.00		
Capital Consolidado	4,648.6	4,119.8	6,398.1	5,434.9	4,984.9	2,400.2	3,417.3	4,014.0	3,640.5	-26.97	-9.31	
Pasivo y Capital	22,142.6	22,445.6	32,070.8	32,469.6	32,381.3	32,175.7	31,318.7	30,816.2	30,276.6	(6.5)	(1.8)	

	3T 15	4T 15	1T 16	2T 16	3T 16	4T 16	1T 17	2T 17	3T 17	(C) vs.(A)	(C) vs. (B)	
Razones Financieras					(A)				(B)	(C)	%	%
Flujo de Efectivo	(799.1)	(130.0)	(586.8)	(1,768.2)	(182.6)	(1,292.3)	4,110.5	2,573.0	20.6	NP	-99.20	
Flujo Efectivo / Cap.Cont.	-17.19%	-3.15%	-9.17%	-32.53%	-3.66%	-53.84%	120.28%	64.10%	0.57%	4.23pp	(63.54pp)	
Tasa Efectiva de Impuestos	26.94%	-0.41%	30.22%	32.35%	8.89%	31.18%	17.31%	25.55%	-104.37%	(113.26pp)	(129.92pp)	
(Act.Circ. - Inv.) / Pas.Circ.	1.31x	1.12x	0.86x	1.01x	0.92x	0.79x	0.75x	0.80x	0.84x	-8.36	5.85	
EBITDA* / Activo Total	16.24%	14.86%	7.61%	9.97%	11.66%	13.51%	14.17%	15.36%	15.66%	3.99pp	0.30pp	
Deuda Neta / EBITDA*	2.55x	2.92x	6.54x	5.16x	4.78x	4.13x	4.24x	3.89x	3.98x	-16.81	2.31	
Deuda Neta / Cap. Cont.	225.60%	252.59%	287.02%	347.13%	399.66%	830.52%	577.68%	471.57%	524.71%	125.04pp	53.14pp	

Fuente: BX+, BMV

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

Cifras Acumuladas

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	10,154.0	100.0%	11,226.7	100.0%	10.6%
Cto. de Ventas	4,317.2	42.5%	5,289.4	47.1%	22.5%
Utilidad Bruta	5,836.9	57.5%	5,937.3	52.9%	1.7%
Gastos Oper. y PTU	4,727.8	46.6%	4,970.3	44.3%	5.1%
EBITDA*	2,763.0	27.2%	3,993.7	35.6%	44.5%
Depreciación	2,759.4	27.2%	3,024.2	26.9%	9.6%
Utilidad Operativa	55.1	0.5%	967.0	8.6%	NR
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(3,588.3)	-35.3%	759.8	6.8%	NP
Ingresos Financieros	17.4	0.2%	1,926.1	17.2%	NR
Gastos Financieros	3,605.8	35.5%	1,166.3	10.4%	-67.7%
Perd. Cambio	1,871.1	18.4%	(426.8)	-3.8%	PN
Otros Gastos Financieros	1,734.7	17.1%	1,593.2	14.2%	-8.2%
Utilidad después de Gastos Fin.	(3,533.2)	-34.8%	1,726.8	15.4%	NP
Subs. No Consol.	(4.9)	0.0%			NS
Utilidad antes de Imp.	(3,538.2)	-34.8%	1,726.8	15.4%	NP
Impuestos	(993.7)	-9.8%	741.6	6.6%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	1.8	0.0%			NS
Utilidad Neta Mayoritaria	(2,546.3)	-25.1%	985.2	8.8%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	(2,549.0)	-25.1%	4,639.2	41.3%	NP

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	6,760.9	20.9%	5,685.6	18.8%	-15.9%
Disponible	754.4	2.3%	721.8	2.4%	-4.3%
Clientes y Cts. x Cob.	6,025.1	20.5%	5,526.4	18.3%	-16.6%
Inventarios	145.1	0.4%	216.4	0.7%	49.2%
Otros Circulantes	787.5	2.4%	547.9	1.8%	-30.4%
Activos Fijos Netos	23,961.0	74.0%	23,366.6	77.2%	-2.5%
Otros Activos	1,659.4	5.1%	1,224.4	4.0%	-26.2%
Activos Totales	32,381.3	100.0%	30,276.6	100.0%	-6.5%
Pasivos a Corto Plazo	7,196.4	22.2%	6,491.9	21.4%	-9.8%
Proveedores	5,428.5	16.8%	4,794.9	15.8%	-11.7%
Cred. Banc y Burs	120.9	0.4%	472.9	1.6%	291.1%
Impuestos por pagar	1,152.4	3.6%	638.0	2.1%	-44.6%
Otros Pasivos c/Costo	788.6	2.4%	733.6	2.4%	-7.0%
Otros Pasivos s/Costo	3,042.3	9.4%	1,207.5	4.0%	-60.3%
Pasivos a Largo Plazo	20,199.9	62.4%	20,144.2	66.5%	-0.3%
Cred. Banc y Burs	19,357.2	59.8%	18,390.7	60.7%	-5.0%
Otros Pasivos c/Costo	410.6		226.4		-44.9%
Otros Pasivos no Circulantes	20,197.2	62.4%	19,157.8	63.3%	-5.1%
Pasivos Totales	27,396.4	84.6%	26,636.1	88.0%	-2.8%
Capital Mayoritario	4,984.9	15.4%	3,640.5	12.0%	-27.0%
Capital Minoritario	0.0	0.0%	0.0	0.0%	25.0%
Capital Consolidado	4,984.9	15.4%	3,640.5	12.0%	-27.0%
Pasivo y Capital	32,381.3	100.0%	30,276.6	100.0%	-6.5%

Cifras Trimestrales

	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,536.227	100.0%	3,764.1	100.0%	-1.9%
Cto. de Ventas	1,698.3	44.3%	1,763.0	46.8%	3.8%
Utilidad Bruta	2,137.9	55.7%	2,001.1	53.2%	-6.4%
Gastos Oper. y PTU	1,788.9	46.6%	1,696.1	45.1%	-5.2%
EBITDA*	1,265.0	33%	1,309.7	35%	3.6%
Depreciación	979.8	25.5%	1,004.7	26.7%	2.5%
Utilidad Operativa	339.4	8.8%	305.0	8.1%	-10.1%
Ingresos (Gastos) Fin. Netos	(829.3)	-21.6%	(614.4)	-16.3%	NP
Ingresos Financieros	7.1	0.2%	29.2	0.8%	311.6%
Gastos Financieros	836.4	21.8%	643.6	17.1%	-23.0%
Perd. Cambio	482.5	12.6%	238.4	6.3%	-50.6%
Otros Gastos Financieros	353.9	9.2%	405.2	10.8%	14.5%
Utilidad después de Gastos Fin.	-489.9	-12.8%	-309.4	-8.2%	NP
Subs. No Consol.	-4.9	-0.1%			NS
Utilidad antes de Imp.	-494.8	-12.9%	-309.4	-8.2%	NP
Impuestos	-44.0	-1.1%	322.9	8.6%	NP
Part. Extraord.					
Interés Minoritario					
Utilidad Neta Mayoritaria	-450.8	-11.8%	(632.3)	-16.8%	NP

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

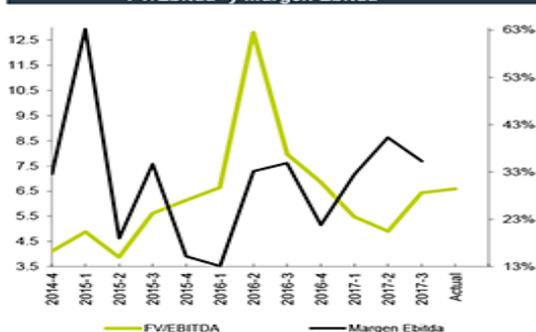
	3T 16	%	3T 17	%	Var. %
Fjo. Neto de Efv.	(339.8)	-8.9%	20.6	0.5%	NP

	3T 16	3T 17	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	0.94x	0.88x	-6.78%
Pas. Tot. - Caja / Cap. Cont.	5.34x	7.12x	33.19%
EBITDA* / Cap. Cont.	63.78%	134.73%	70.95pp
EBITDA* / Activo Total	11.66%	15.66%	3.99pp
Cobertura Interes	1.80x	3.65x	103.33%
Estructura de Deuda (Pas. CP / Pas. Tot)	26.27%	24.37%	(1.90pp)
Cobertura (Liquidoz)	0.17x	0.26x	49.40%
Pasivo Moneda Ext.	57.73%		(57.73pp)
Tasa de Impuesto	28.09%	42.95%	14.86pp
Deuda Neta / EBITDA*	4.78x	3.98x	-16.81%

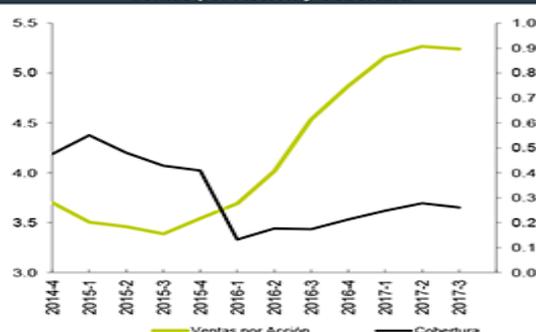
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)	Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var				
UPA	-0.02	0.04	PP				
EBITDA*	1.71	1.66	3.14%				
UOPA	0.25	0.26	-4.67%				
FEPA	0.85	0.91	-6.85%				
VLA	1.27	1.40	-9.31%				
Múltiplos							
	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var
P/U	(189.64x)	24.98x	PN	118.01x	PN	73.16x	PP
FVEbitda*	6.59x	7.67x	-14.07%	6.76x	-2.53%	6.46x	1.94%
P/UO	18.79x	10.07x	86.54%	17.91x	4.90%	14.98x	25.43%
P/FE	5.42x	4.55x	19.14%	5.05x	7.35%	7.44x	-27.11%
P/VL	3.63x	5.52x	-34.30%	3.29x	10.26%	1.46x	147.56%

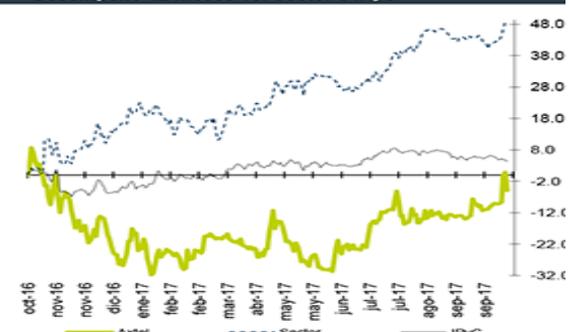
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



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 lo 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 lo 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 lo 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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	itorroella@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 / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniguez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@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
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--