

## Axtel

Reporte Trimestral

19 de Julio 2016

### Debilidad en ingresos afecta guía de 2016

- Axtel reportó incremento de doble dígito en sus resultados, no obstante estos fueron por debajo de nuestros estimados. Utilizando cifras pro forma Axtel reportó una caída a nivel operativo
- La debilidad en los resultados provocó una reducción en la guía para el 2016. Ahora la compañía espera un EBITDA pro forma en 2016 de P\$4,500m por lo que estamos ajustando nuestros estimados
- Incorporando los resultados del 2T16 y un escenario más conservador, bajamos nuestro PO 2016 de \$7.25 a P\$6.75. Este PO fue calculado con un modelo de valuación por flujos descontados

**Resultados pro forma con caídas en ingresos y EBITDA.** Las cifras de Axtel al 2T16 fueron por debajo de nuestros estimados (-14.9% en ingresos y -17.7% en EBITDA), es importante mencionar que la empresa dejó de calcular el EBITDA Ajustado lo que implica un cambio relevante. Axtel reportó ingresos consolidados de P\$3,478m representando un alza de 36.8% A/A por la consolidación de Alestra pero con cifras pro forma este monto representa una caída anual de 13.4%. Esta disminución se debe principalmente a menores ingresos en los servicios de voz y en la administración de redes. En el EBITDA la empresa reportó un monto de P\$1,139m +141.9% vs 2T15, no obstante, con las cifras pro forma equivaldría a una caída anual de 3.3%. En el margen de EBITDA pro forma la empresa logró un aumento de 3.4pp a 32.8% debido a las economías de escala y la obtención de sinergias por la fusión con Alestra. La empresa reportó un aumento significativo (+120.7% A/A) en gastos financieros debido por la depreciación del peso y un mayor nivel de deuda. Por la debilidad en los ingresos, la administración recortó su guía para el EBITDA 2016 a P\$4,500m, optamos por ser conservadores y bajamos nuestros estimados de largo plazo así como el PO de P\$7.25 a P\$6.75.

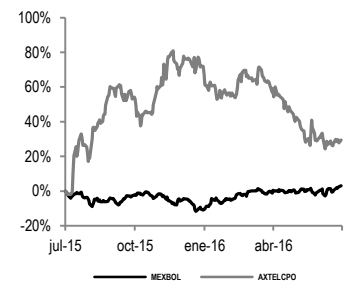
www.banorte.com  
www.ixc.com.mx  
@analisis\_fundam

**Manuel Jiménez**  
Director Análisis Bursátil  
manuel.jimenez@banorte.com

#### MANTENER

Precio Actual	\$6.02
<b>PO 2016</b>	<b>\$6.75</b>
Dividendo 2016e	0
Dividendo (%)	0%
Rendimiento Potencial	12.1%
Máx – Mín 12m (P\$)	8.96 – 4.86
Valor de Mercado (US\$m)	413
Acciones circulación (m)	2,747
Flotante	22%
Operatividad Diaria (P\$ m)	23

#### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	10,597	10,150	14,079	16,179
Utilidad Operativa	-500	609	467	1,885
EBITDA	3,023	3,131	4,215	5,857
Margen EBITDA	28.5%	30.8%	29.9%	36.2%
Utilidad Neta	-1,919	-1,718	-2,087	396
Margen Neto	-18.1%	-16.9%	-14.8%	2.4%
Activo Total	20,985	21,929	34,177	36,215
Disponible	2,698	2,575	974	1,326
Pasivo Total	15,279	17,809	28,715	30,147
Deuda	10,996	12,982	20,320	20,619
Capital	5,706	4,120	5,462	6,067

#### Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	5.4x	6.0x	8.6x	6.2x
P/U	-4.1x	-4.8x	-8.0x	42.3x
P/VL	1.4x	2.0x	3.1x	2.8x
ROE	-33.6%	-41.7%	-38.2%	6.5%
ROA	-9.1%	-7.8%	-6.1%	1.1%
EBITDA/ intereses	3.5x	2.5x	2.4x	5.9x
Deuda Neta/EBITDA	2.7x	3.3x	4.6x	3.3x
Deuda/Capital	1.9x	3.2x	3.7x	3.4x

Fuente: Banorte-Ixe

### AXTEL – Resultados 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T16	2T16	Var %	2T16e	Var % vs Estim.
Ventas	2,542	3,478	36.8%	4,089	-14.9%
Utilidad de Operación	-135	155	N.A.	540	-71.3%
Ebitda	471	1,164	147.2%	1,415	-17.7%
Utilidad Neta	-537	-951	77.3%	-69	>500%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	-5.3%	4.5%	9.8pp	13.2%	-8.8pp
Margen Ebitda	18.5%	33.5%	14.9pp	34.6%	-1.1pp
Margen Neto	-21.1%	-27.4%	-6.2pp	-1.7%	-25.7pp
UPA	-\$0.41	-\$0.05	-87.7%	-\$0.03	97.6%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,542.0</b>	<b>2,839.6</b>	<b>3,478.2</b>	<b>36.8%</b>	<b>22.5%</b>
Costo de Ventas	569.4	1,208.8	1,410.1	147.7%	16.7%
Utilidad Bruta	1,972.6	1,630.8	2,068.2	4.8%	26.8%
Gastos Generales	1,775.8	1,575.9	1,885.2	6.2%	19.6%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>(135.4)</b>	<b>(439.3)</b>	<b>155.0</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-15.5%</b>	<b>4.5%</b>	<b>9.8pp</b>	<b>19.9pp</b>
Depreciación Operativa	606.4	798.3	981.2	61.8%	22.9%
<b>EBITDA</b>	<b>471.0</b>	<b>853.2</b>	<b>1,164.2</b>	<b>147.2%</b>	<b>36.5%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>18.5%</b>	<b>30.0%</b>	<b>33.5%</b>	<b>14.9pp</b>	<b>3.4pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(570.8)</b>	<b>(1,196.1)</b>	<b>(1,563.0)</b>	<b>173.8%</b>	<b>30.7%</b>
Intereses Pagados	295.3	1,015.2	260.9	-11.7%	-74.3%
Intereses Ganados	11.7	5.2	3.9	-66.8%	-25.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(9.5)	(8.8)	(94.8)	>500%	>500%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(277.7)	(177.4)	(1,211.1)	336.1%	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>(706.2)</b>	<b>(1,635.4)</b>	<b>(1,408.0)</b>	<b>99.4%</b>	<b>-13.9%</b>
Provisión para Impuestos	(169.5)	(494.2)	(455.5)	168.7%	-7.8%
Operaciones Discontinuadas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>(536.7)</b>	<b>(1,141.2)</b>	<b>(952.4)</b>	<b>77.5%</b>	<b>-16.5%</b>
Participación Minoritaria		2.8	(1.0)	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>(536.7)</b>	<b>(1,144.0)</b>	<b>(951.4)</b>	<b>77.3%</b>	<b>-16.8%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>-21.1%</b>	<b>-40.3%</b>	<b>-27.4%</b>	<b>(6.2pp)</b>	<b>12.9pp</b>
UPA	(0.407)	(0.059)	(0.050)	-87.7%	-16.0%

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>6,364.5</b>	<b>6,864.5</b>	<b>6,933.0</b>	<b>8.9%</b>	<b>1.0%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,772.1	695.9	1,128.3	-59.3%	62.1%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>15,728.9</b>	<b>25,206.3</b>	<b>25,536.6</b>	<b>62.4%</b>	<b>1.3%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	13,423.6	19,872.3	19,692.8	46.7%	-0.9%
Activos Intangibles (Neto)	149.4	1,525.8	1,604.8	>500%	5.2%
<b>Activo Total</b>	<b>22,093.4</b>	<b>32,070.8</b>	<b>32,469.6</b>	<b>47.0%</b>	<b>1.2%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>4,928.7</b>	<b>7,838.8</b>	<b>6,788.3</b>	<b>37.7%</b>	<b>-13.4%</b>
Deuda de Corto Plazo	519.1	2,034.0	630.3	21.4%	-69.0%
Proveedores	2,635.6	4,753.8	4,893.8	85.7%	2.9%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>11,767.0</b>	<b>17,833.9</b>	<b>20,246.3</b>	<b>72.1%</b>	<b>13.5%</b>
Deuda de Largo Plazo	11,469.3	17,075.4	19,450.4	69.6%	13.9%
<b>Pasivo Total</b>	<b>16,695.7</b>	<b>25,672.7</b>	<b>27,034.6</b>	<b>61.9%</b>	<b>5.3%</b>
Capital Contable	5,397.7	6,398.1	5,434.9	0.7%	-15.1%
Participación Minoritaria		2.8	(1.0)	N.A.	N.A.
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>5,397.7</b>	<b>6,382.0</b>	<b>5,434.9</b>	<b>0.7%</b>	<b>-14.8%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>22,093.4</b>	<b>32,070.8</b>	<b>32,469.6</b>	<b>47.0%</b>	<b>1.2%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>9,216.2</b>	<b>18,413.5</b>	<b>18,952.5</b>	<b>105.6%</b>	<b>2.9%</b>

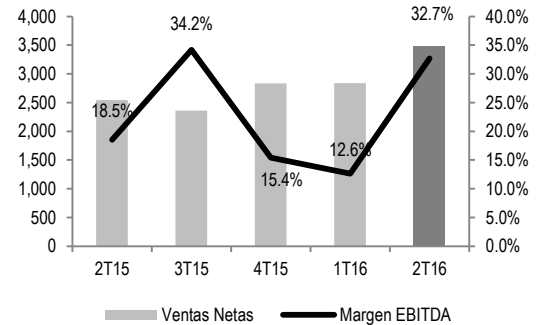
### Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	46.6	92.5	33.5		
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	108.1	(31.9)	1,522.9		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(470.3)	(1,025.7)	(765.8)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(134.9)	(914.2)	(358.2)		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(450.5)</b>	<b>(1,879.3)</b>	<b>432.4</b>		

Fuente: Banorte Ixe. BMV

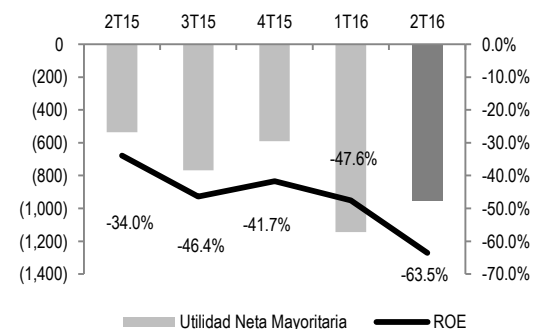
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



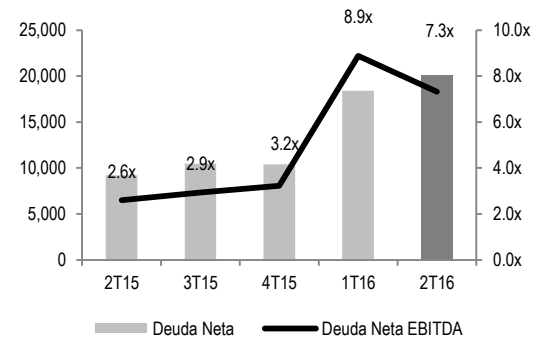
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



**La Base de Unidades Generadoras de Ingresos (UGI) retrocedió 9.3% A/A.** Al cierre del 2T16 Axtel reportó una base de Unidades Generadoras de Ingresos de 1.06 millones lo que equivale a 22 mil cancelaciones netas. Desglosando las UGI por tipo de tecnología, la empresa registró un incremento anual de 19.1% en las UGI de Fibra óptica (FTTH) mientras que las UGI con tecnología Wimax (tecnología inalámbrica) cayeron 29.5% A/A. Por otro lado, desglosando ésta base por tipo de servicio, la empresa registró una caída de 13.1% en las UGI del servicio de voz, una reducción de 10.5% en el servicio de acceso a internet y un incremento de 20.2% en los suscriptores de TV de paga.

**Con cifras pro forma los ingresos consolidados cayeron 13.4% A/A.** La empresa reportó ingresos consolidados por un monto de P\$3,478m lo cual compara desfavorablemente con los ingresos pro forma de P\$4,015m del 2T15. La reducción en ingresos se debe principalmente a una caída de 19.6% en los ingresos de telecomunicaciones al ser afectados por una reducción en la terminación del tráfico internacional, menores ingresos de interconexión entre teléfonos fijos y móviles así como una caída de 42% en los ingresos de redes administradas. Adicionalmente, los ingresos generados por el mercado masivo retrocedieron 3.2% siendo presionados por la cancelación de líneas Wimax mientras que los ingresos de Tecnologías de la Información (TI) aumentaron 4.2% debido al dinamismo de los servicios de integración de sistemas y de hosting. La empresa mencionó que sus ingresos de redes administradas incluyen la cancelación de una provisión de un proyecto de gobierno en el periodo.

**Axtel reportó una disminución en el EBITDA pro forma pero con una expansión en la rentabilidad.** A partir de este trimestre, la empresa se está alineando a la forma de reportar de Alfa (principal accionista) por lo que ahora presentará el monto de EBITDA en lugar de EBITDA Ajustado. En este periodo, Axtel reportó un EBITDA de P\$1,139m lo que representa una caída interanual de 3.3% y una expansión de 3.4pp en el margen de EBITDA para finalizar en 32.8%. La administración mencionó que se ha alcanzado un 50% de las sinergias recurrentes en el flujo de operación. En este periodo el costo de ventas representó el 16.8% de los ingresos vs el 20.1% en el 2T15 lo que implica una reducción anual del 27.6%. Los gastos de operación se mantuvieron prácticamente igual a lo reportado en el 2T15 debido a que un gasto en mantenimiento mitigó la reducción en los gastos de personal y en las rentas, rubros que han disminuido por las sinergias operativas como parte de la fusión.

**Fortaleza del dólar impactó los resultados trimestrales de Axtel.** En este periodo, la empresa reportó gastos financieros por un monto de P\$1,563m lo que representó un aumento del 120.7% vs el 2T15 pro forma. El incremento en gastos financieros está relacionado con una pérdida por fluctuación en la paridad cambiaria por un monto de P\$1,211m. Esto fue parcialmente compensado por una reducción de 21.2% en intereses pagados derivado de la reestructura de los pasivos con costo de Axtel (bonos al 9% por un crédito sindicado con tasa de interés cercana al 4.5%).

**La razón de deuda neta a EBITDA mejoró secuencialmente.** Calculamos que la razón de deuda neta a EBITDA bajó de 8.9x en el 1T16 a 7.3x en el 2T16 sin embargo si utilizamos el EBITDA U12m pro forma la razón de deuda neta a EBITDA pasó de 4.1x en el 1T16 a 4.3x en este periodo. El aumento en este indicador se debe principalmente al efecto de la depreciación de la paridad cambiaria.

**La debilidad de los resultados provocó una revisión a la baja en la guía de la compañía y en nuestros estimados.** Ahora Axtel estima que el EBITDA de 2016 pro forma podría ubicarse en \$4,500m y sin excluir los gastos no recurrentes por la fusión estima un monto de P\$5,050m. Hemos ajustado nuestros estimados para reflejar los débiles resultados del trimestre y la nueva guía de la compañía. Ahora calculamos que en 2016 la empresa podría generar ingresos por un monto de P\$14,079m siendo equivalente a P\$14,861m con cifras pro forma. A nivel del EBITDA estimamos un monto de P\$4,215m lo que en cifras pro forma sería equivalente a P\$4,451m y un margen de EBITDA con cifras pro forma de 30%. Además, la empresa estima realizar inversiones de capital (CAPEX) por un monto de US\$220m y finalizar el año con una caja en un rango de US\$50m a US\$55m. A nivel neto, estimamos una pérdida de P\$2,087m siendo superior a la pérdida registrada en el 2015.

**Actualizamos nuestra valuación por flujos descontados.** Para determinar el precio objetivo 2016 de las acciones de Axtel, utilizamos el siguiente modelo de flujos descontados.

#### Valuación por Flujos Descontados (DCF)

Millones de pesos

	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
(+) EBITDA	4,215	5,857	6,047	6,244	6,447	6,656
(-) Capital de Trabajo	822	129	(60)	(62)	(64)	(67)
(-) Inversión en Activo Fijo	(4,053)	(4,136)	(4,281)	(4,431)	(4,586)	(4,746)
(-) Impuestos	170	(17)	(121)	(125)	(129)	(133)
(=) Flujo Efectivo	1,153	1,833	1,585	1,626	1,668	1,710
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	43,265
(=) Flujo Total	1,153	1,833	1,585	1,626	1,668	44,975

Tasa Libre de riesgo (RF)	6.30%	(+) Valor presente de los Flujos	6,934
Riesgo Mercado (RM)	5.50%	(+) Valor presente Perpetuidad	30,983
Beta	0.85	<b>= Valor empresa</b>	<b>37,917</b>
<b>Costo del Capital</b>	<b>10.98%</b>	(-) Deuda Neta	(19,346)
Costo de la Deuda	4.5%	(-) Interés minoritario	(0)
Tasa impuestos	30.0%	<b>(=) Valor del Capital</b>	<b>18,571</b>
<b>Costo Deuda Neto</b>	<b>3.15%</b>	Acciones en circulación	2,747
Deuda / Capitalización	52.0%	Precio Objetivo P\$	<b>6.76</b>
<b>WACC</b>	<b>6.91%</b>		
Múltiplo FV/EBITDA	6.5x		

Fuente: Banorte Ixe

En este modelo, la tasa de descuento (WACC) utilizada es de 6.91% siendo determinada mediante una tasa libre de riesgo de 6.3%, una prima por riesgo de mercado de 5.5%, una beta de 0.85, un costo de deuda de 4.5% y una

proporción de deuda con costo a capitalización total de 52%. Mientras que para el valor terminal (perpetuidad), estamos considerando un múltiplo FV/EBITDA de 6.5x, siendo similar al múltiplo promedio de empresas comparables y un nivel que consideramos adecuado para el sector.

Este modelo de valuación considera que en el periodo de 2018 a 2021 la empresa podría registrar una tasa de crecimiento anual compuesta (TCAC) de 3.25% (vs 3.75% en nuestro ejercicio previo) y con estos supuestos la TCAC del flujo de efectivo sería de 2.6%. Así obtuvimos un valor teórico de P\$6.76 por acción. El cambio de EBITDA Ajustado a EBITDA influye significativamente en los múltiplos de la emisora. Consideramos que estos se normalizarán una vez que la empresa concluya con el proceso de recortes en costos y gastos.

Consideramos que los parámetros de valuación podrían ser una limitante para el precio de la acción en el corto plazo. Nuestro precio objetivo implica que la acción cotice con un múltiplo FV/EBITDA de 9.3x (superior al actual de 8.6x) mientras que con las cifras de 2017 este múltiplo bajaría a 6.7x acercándose más a los niveles normales del sector. Es por esto que a pesar del rendimiento potencial (12.1%) reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER**.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

## Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

## Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

**Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.**, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, fungen con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

## Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

## Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
Axtel CPO	22/06/2016	Mantener	\$7.25
Axtel CPO	01/10/2015	Mantener	\$8.15
Axtel CPO	18/03/2015	Compra	\$6.25
Axtel CPO	27/10/2014	Mantener	\$4.75

**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Dominguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454