

PRELIMINAR 3T18

Sólido trimestre abarataría los múltiplos

- El 3T18 deberá reflejar importantes crecimientos ante la ausencia de efectos no recurrentes que afectaron las cifras del 3T17. En ese sentido anticipamos crecimientos de 9.1% en ingresos y 25.1% en EBITDA
- A nivel neto estimamos un crecimiento de 338.2%, también explicado por el efecto cambiario favorable T/T. Esto sin duda deberá verse reflejado en un abaratamiento en los múltiplos del IPC
- Las diez emisoras con mayor crecimiento en EBITDA en este trimestre son: Alpek, Alfa, Amx, Mexchem, Mega, Hotel, Lacomex, Oma, Asur y GCC (6 de las cuales se encuentran en nuestra [Estrategia Capitales](#))

Un trimestre de fuertes crecimientos. Durante el 3T18, los resultados de las empresas deberán continuar mostrando un sólido desempeño, manteniendo la inercia de trimestres anteriores. En particular, este trimestre reflejará importantes crecimientos ante la ausencia de eventos extraordinarios que afectaron los resultados del 3T17: (1) el pago que AMX realizó a las autoridades de Colombia derivado de un dictamen judicial; y (2) importantes cargos que reflejaron el deterioro en activos ante la situación en M&G y que afectaron las cifras de Alpek/Alfa. De esta forma, en las empresas que tenemos bajo cobertura, estimamos un avance interanual de 9.1% en ingresos y de 25.1% en EBITDA. Si excluimos a las 3 empresas mencionadas, el avance en ingresos sería de 10.2% y en EBITDA de 7.4% A/A. A nivel neto nuestros estimados asumen un aumento extraordinario de 338.2%, que se explica por el efecto no recurrente mencionado, pero también gracias a la apreciación del peso T/T del 6% y que debería reflejar ganancias cambiarias que contrastarían con las pérdidas de hace un año. Excluyendo de igual forma a AMX, Alfa y Alpek de la muestra, el crecimiento en la utilidad neta sería de 12.4% A/A. De cualquier forma, el importante avance tanto operativo como neto debería verse reflejado en un abaratamiento interesante en los parámetros de valuación del IPC, que al cierre de esta edición cotiza a 8.8x FV/EBITDA y 20.9x P/U.

11 de octubre 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Marissa Garza
Subdirector Energía/Financiero/Minería/Químico
marissa.garza@banorte.com

José Espitia
Subdirector Aeropuertos/Cemento/
Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

Valentín Mendoza
Subdirector Autopartes/Bienes Raíces/
Comerciales/ Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

10 Empresas con mayor crecimiento en Ebitda estimado al 3T18

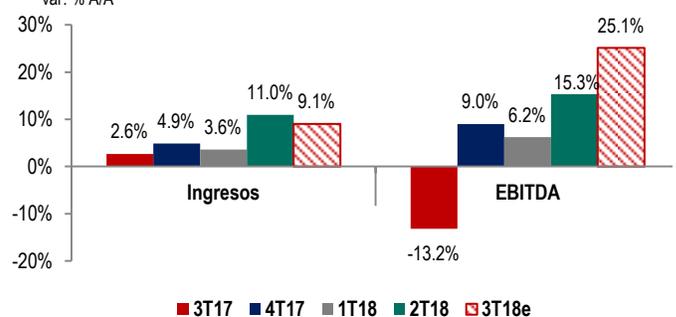
Variación A/A en pesos

Emisora	Sector	Ventas	Ebitda
Alpek	Químico	50.8%	>500.0%
Alfa	Industrial	21.1%	76.0%
Amx	Telecoms	-0.9%	45.0%
Mexchem*	Químico	27.4%	28.9%
Mega	Telecoms	13.1%	26.5%
Hotel	Servicios	24.2%	24.6%
Lacomex	Comercial	17.5%	22.7%
Oma	Aeropuertos	13.1%	22.4%
Asur	Aeropuertos	21.4%	20.3%
Gcc*	Cemento	19.1%	19.9%

Fuente: Banorte

Evolución Trimestral Ingresos y EBITDA

var. % A/A



Calendario de Reportes

La tabla siguiente identifica las fechas en las que algunas emisoras han comentado que podrían presentar públicamente su reporte financiero. Cabe señalar que la mayoría de los reportes se concentran hacia finales del mes teniendo como fecha límite el viernes 26 de octubre.

Preliminar 3T18 – Calendario de Reportes por Empresa

Octubre 2018				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
1	2	3	4	5
8	9	10	11	12
15 ALFA ALPEK AXTEL NEMAK	16 AMX	17	18 GFNORTE WALMEX	19 SORIANA
22 ASUR FIHO LIVEPOL RASSINI	23 AZTECA GCC GMEXICO* GMXT*	24 ALSEA BIMBO CHDRAUI CREAL GICSA IENOVA LAB LACOMER MEGA* MEXCHEM SPORT	25 AC CEMEX GAP GENTERA HOTEL KOF OMA* PINFRA* TLEVISA VOLAR	26 FEMSA

Último día para reportar

Fuente: Banorte, Bloomberg, Thomson Reuters, Infotel
* Tentativo

Condensado de estimados

En la siguiente tabla incluimos aquellas empresas que contamos con cobertura y forman parte de este documento. Con base en nuestros estimados para 33 emisoras, esperamos variaciones nominales de 9.1% en las ventas, 25.1% en el EBITDA y 338.2% en la utilidad neta. En la tabla separamos los estimados de 29 emisoras clasificadas como Comerciales, Industriales y de Servicios, dos emisoras del sector financiero y otras dos del sector de bienes raíces.

Expectativas Trimestrales al 3T18

Cifras en millones de pesos

	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %
Alfa	76,235	92,301	21.1%	7,134	12,556	76.0%	-5,367	7,435	NA	-5,939	3,907	NA
Alpek	23,374	35,252	50.8%	59	4,400	7357.2%	-8,377	3,561	NA	-7,130	2,916	NA
Alsea	10,475	11,134	6.3%	1,415	1,473	4.1%	752	731	-2.8%	206	223	8.1%
Amx	244,189	242,014	-0.9%	47,736	69,224	45.0%	10,058	31,156	209.8%	-9,547	20,334	NA
Asur	3,230	3,922	21.4%	1,917	2,305	20.3%	1,656	1,824	10.2%	1,101	1,111	1.0%
Axtel	3,764	3,894	3.4%	1,317	1,373	4.2%	305	326	6.9%	-632	21	NA
Azteca	3,459	3,239	-6.4%	835	626	-25.1%	578	377	-34.8%	-307	253	NA
Cemex*	63,812	70,224	10.0%	12,620	13,565	7.5%	7,659	8,878	15.9%	5,199	5,142	-1.1%
Chdraui	23,069	29,348	27.2%	1,534	1,816	18.4%	1,128	1,335	18.3%	554	595	7.6%
Gap	3,034	3,524	16.2%	1,874	2,193	17.0%	1,525	1,801	18.1%	1,143	1,196	4.6%
Gcc*	4,488	5,345	19.1%	1,365	1,636	19.9%	1,003	1,144	14.0%	547	750	37.0%
Gmexico*	45,177	49,561	9.7%	21,592	20,541	-4.9%	16,251	15,291	-5.9%	8,332	7,883	-5.4%
Gmxt	10,495	11,013	4.9%	4,555	4,792	5.2%	2,902	2,992	3.1%	1,457	2,534	73.9%
Hotel	385	478	24.2%	121	151	24.6%	81	101	24.4%	52	63	20.0%
lenova*	5,690	6,353	11.7%	3,719	4,281	15.1%	2,812	3,224	14.7%	2,258	3,523	56.0%
Lab	3,080	3,051	-0.9%	703	681	-3.1%	688	664	-3.4%	231	344	49.2%
Lacomer	4,256	5,000	17.5%	300	368	22.7%	146	172	17.5%	135	144	6.3%
Livepol	27,067	29,601	9.4%	2,913	3,406	16.9%	2,082	2,476	18.9%	1,258	1,568	24.6%
Mega	4,352	4,922	13.1%	1,938	2,451	26.5%	1,327	1,660	25.1%	978	1,204	23.1%
Mexchem*	26,810	34,150	27.4%	5,290	6,817	28.9%	3,487	4,895	40.4%	1,070	1,960	83.1%
Nemak	19,580	21,230	8.4%	2,728	3,218	18.0%	1,180	1,404	19.0%	188	583	209.8%
Oma	1,884	2,130	13.1%	1,023	1,252	22.4%	869	1,081	24.4%	579	719	24.2%
Pinfra	2,437	2,912	19.5%	1,607	1,880	17.0%	1,503	1,756	16.9%	1,192	894	-25.0%
Rassini	4,224	4,832	14.4%	679	798	17.6%	432	576	33.2%	327	365	11.8%
Soriana	38,745	38,423	-0.8%	2,874	2,681	-6.7%	2,096	1,918	-8.5%	981	875	-10.8%
Sport	446	516	15.6%	85	99	16.2%	38	46	21.5%	18	21	19.6%
Tlevisa	22,832	24,781	8.5%	8,789	9,634	9.6%	3,678	4,668	26.9%	1,159	1,768	52.6%
Volar**	6,582	7,545	14.6%	2,168	1,909	-12.0%	634	259	-59.1%	731	-81	NA
Walmex	136,792	147,761	8.0%	13,346	14,472	8.4%	10,470	11,717	11.9%	8,677	8,309	-4.2%
Subtotal	819,963	894,456	9.1%	152,236	190,598	25.2%	61,595	113,465	84.2%	14,815	69,125	366.6%
Cemex (US\$)	3,549	3,707	4.5%	702	716	2.0%	426	469	10.0%	289	271	-6.1%
Gcc (US\$)	252	282	12.0%	77	86	12.8%	56	60	7.3%	31	40	28.9%
Gmexico (US\$)	2,535	2,616	3.2%	1,212	1,084	-10.5%	912	807	-11.5%	468	416	-11.0%
lenova (US\$)	319	335	5.0%	209	226	8.3%	158	170	7.9%	127	186	46.8%
Mexchem (US\$)	1,505	1,803	19.8%	297	360	21.2%	196	258	32.0%	60	103	72.3%

* Conversión desde dólares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dólares. ** En Volar el dato es EBITDAR

	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %
GICSA	940	1,103	17.3%	756	869	15.0%	748	856	14.5%	79	253	221.7%
FIHO	878	968	10.3%	218	256	17.8%	258	309	19.9%	90	115	28.2%
Subtotal	1,818	2,071	13.9%	974	1,125	15.6%	1,006	1,166	15.8%	168	368	118.6%

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %
Creal	2,060	2,505	21.6%	1,438	1,708	18.8%	494	509	3.0%	403	471	16.9%
Genera	5,291	5,294	0.0%	4,910	4,899	-0.2%	1,083	1,063	-1.9%	750	742	-1.0%
Subtotal	7,352	7,799	6.1%	6,348	6,607	4.1%	1,577	1,572	-0.3%	1,153	1,213	5.2%

Total 829,133 904,326 9.1% 153,210 191,723 25.1% 63,962 116,047 81.4% 16,136 70,705 338.2%

Fuente: Banorte, BMV.

Condensado por sectores

En esta sección presentamos las emisoras que tenemos bajo cobertura agrupadas por sectores. Con esta información, observamos que los mejores reportes a nivel del flujo operativo se encuentran relacionados con los sectores de Petroquímico, Industrial, Telecomunicaciones, Servicios y Aeropuertos. Por otro lado, del lado negativo la mayor debilidad la esperamos en los resultados de Minería, Transporte, Comercio y Cemento.

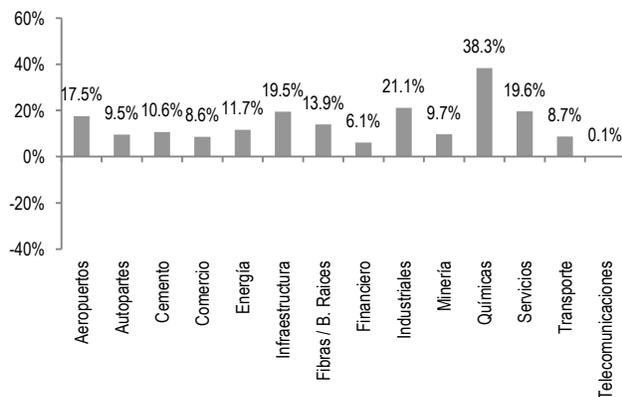
Expectativas Trimestrales al 3T18

Cifras en millones de pesos

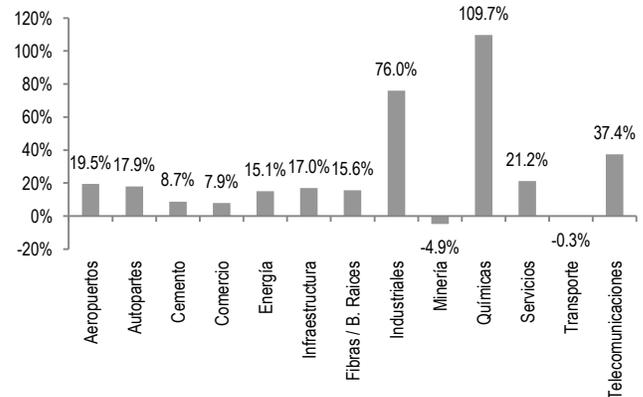
	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %	3T17	3T18e	Var. %
Aeropuertos	8,148	9,577	17.5%	4,814	5,750	19.5%	4,049	4,706	16.2%	2,822	3,026	7.2%
Autopartes	23,803	26,062	9.5%	3,407	4,017	17.9%	1,612	1,979	22.8%	515	949	84.2%
Cemento	68,300	75,568	10.6%	13,985	15,201	8.7%	8,662	10,022	15.7%	5,746	5,892	2.5%
Comercio	243,484	264,317	8.6%	23,085	24,898	7.9%	17,362	19,012	9.5%	12,041	12,057	0.1%
Energía	5,690	6,353	11.7%	3,719	4,281	15.1%	2,812	3,224	14.7%	2,258	3,523	56.0%
Infraestructura	2,437	2,912	19.5%	1,607	1,880	17.0%	1,503	1,756	16.9%	1,192	894	-25.0%
Fibras / B. Raíces	1,818	2,071	13.9%	974	1,125	15.6%	791	1,011	27.8%	168	368	118.6%
Financiero	7,352	7,799	6.1%				1,577	1,572	-0.3%	1,153	1,213	5.2%
Industriales	76,235	92,301	21.1%	7,134	12,556	76.0%	-5,367	7,435	NA	-5,939	3,907	NA
Minería	45,177	49,561	9.7%	21,592	20,541	-4.9%	16,251	15,291	-5.9%	8,332	7,883	-5.4%
Químicas	50,184	69,402	38.3%	5,349	11,217	109.7%	-4,889	8,455	NA	-6,060	4,876	NA
Servicios	831	994	19.6%	206	249	21.2%	119	147	23.5%	70	84	19.9%
Transporte	17,077	18,558	8.7%	6,723	6,701	-0.3%	3,536	3,251	-8.1%	2,188	2,454	12.2%
Telecomunicaciones	278,596	278,850	0.1%	60,616	83,308	37.4%	15,945	38,186	139.5%	-8,350	23,581	NA
Total	829,133	904,326	9.1%	153,210	191,723	25.1%	63,962	116,047	81.4%	16,136	70,705	338.2%

Fuente: Banorte, BMV. Nota: en Transporte incluimos GMXT y Volar. En esta última las cifras son EBITDAR

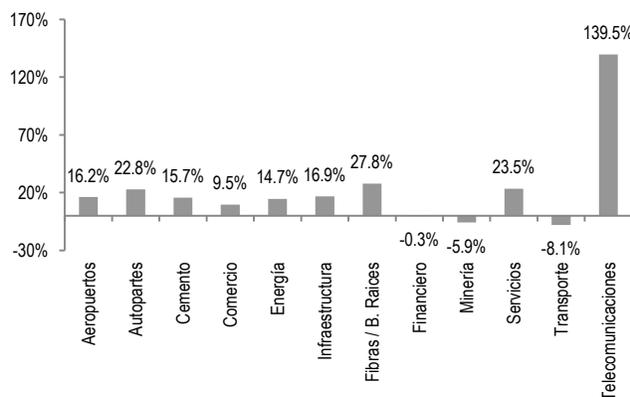
Ingresos 3T18e



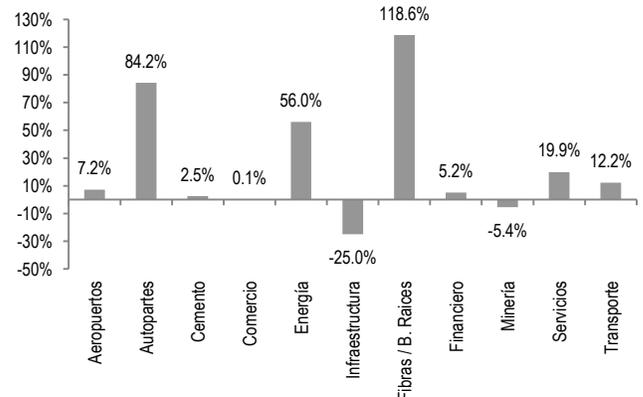
Ebitda 3T18e



Utilidad Operación 3T18e



Utilidad Neta 3T18e



Resumen de Estimados de Emisoras Bajo Cobertura

ALFA A	Alfa
ALPEK A	Alpek
ALSEA *	Alsea
AMX L	América Móvil
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste
AXTEL CPO	Axtel
AZTECA CPO	TV Azteca
CEMEX CPO	Cemex
CHDRAUI	Grupo Comercial Chedraui
CREAL *	Crédito Real
FIHO 12	Fibra Hotel
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico
GCC	Grupo Cementos de Chihuahua
GENTERA *	Compartamos
GICSA B	Grupo Gicsa
GMEXICO B	Grupo México
GMXT	Grupo México Transportes
HOTEL *	Grupo Hotelero Santa Fe
IENOVA *	Infraestructura Energética Nova
LAB B	Genomma Lab Internacional
LACOMER UBC	La Comer
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool
MEGA CPO	Megacable Holdings
MEXCHEM *	Mexichem
NEMAK A	Nemak
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro del Norte
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura
RASSINI A	Rassini
SORIANA B	Organización Soriana
SPORT S	Grupo Sports World
TLEVISA CPO	Grupo Televisa
VOLAR A	Controladora Vuela Compañía de Aviación
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica

ALFA – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	76,235	92,301	21.1%
Utilidad de Operación	-5,367	7,435	NA
Ebitda	7,134	12,556	76.0%
Utilidad Neta	-5,939	3,907	NA
Márgenes			
Margen Operativo	-7.0%	8.1%	NA
Margen Ebitda	9.4%	13.6%	4.2pp
Margen Neto	-7.8%	4.2%	NA
UPA	-\$1.15	\$0.76	NA

Fuente: Banorte

Alfa, un buen trimestre apoyado principalmente por Alpek y Nemak. La compañía estará reportando sus cifras del 3T18 el lunes 15 de octubre. La ausencia de cargos no recurrentes relacionados con M&G, registrados en Alpek en el 3T17, y mejoras en la rentabilidad de Nemak, apoyarán el resultado. En ese sentido, de manera consolidada, estimamos un incremento interanual del 21.1% en los ingresos y del 76.0% en el EBITDA, al ubicarse en P\$92,301m y P\$12,556m, respectivamente. A nivel neto, anticipamos utilidades por P\$3,907m, que comparan muy favorablemente con las pérdidas registradas hace un año, ante la ausencia de los cargos en Alpek, pero también por el efecto de las ganancias cambiarias ante la apreciación del peso T/T de 6.0%.

En **Alpek**, anticipamos un trimestre muy positivo. Aun cuando el comparativo es sencillo, en este trimestre el entorno de precios del petróleo y de las materias primas continuó al alza. Asimismo, los márgenes globales de Poliéster siguieron recuperándose y se integra un trimestre completo de operaciones de Petroquímica Suape y Citepe en Brasil. Todo lo anterior deberá ayudar a los crecimientos y mejoras en rentabilidad (*Ver preliminar Alpek*).

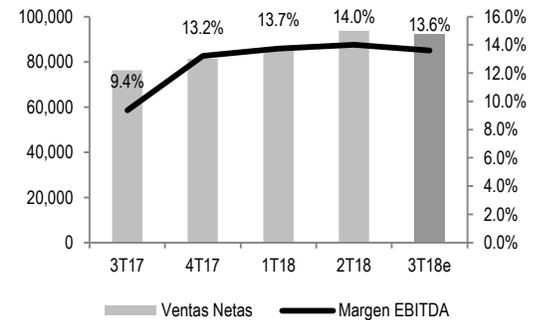
En **Nemak**, anticipamos una importante recuperación en la rentabilidad. El sólido desempeño en la región de NAFTA ayudará a compensar la debilidad en Europa y el Resto del Mundo. Adicionalmente, eficiencias operativas de la mano de menores gastos de lanzamiento, ayudarán a que los márgenes se recuperen de manera importante (*Ver preliminar Nemak*).

En **Axtel**, esperamos crecimientos modestos, siendo el principal impulsor el segmento de gobierno, ante las mayores ventas de redes privadas virtuales (VPN) y las mayores eficiencias en gastos. Nos mantenemos al pendiente de más detalles sobre la desinversión de activos no estratégicos (*Ver preliminar Axtel*).

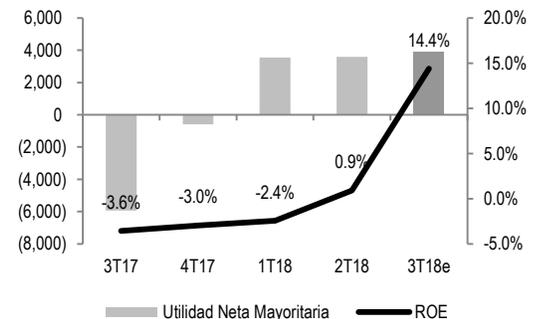
En **Sigma** esperamos crecimientos de un dígito y recuperación en rentabilidad, ante el efecto favorable del tipo de cambio sobre los precios de las materias primas.

Ventas y Margen EBITDA

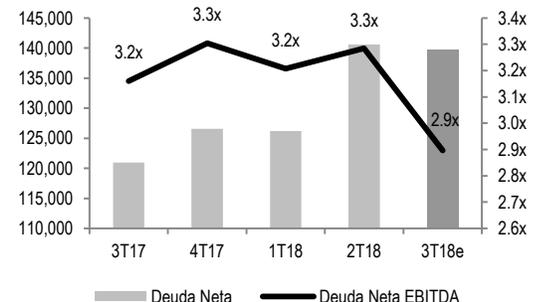
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ALPEK – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	23,374	35,252	50.8%
Utilidad de Operación	-8,377	3,561	NA
Ebitda	59	4,400	>500%
Utilidad Neta	-7,130	2,916	NA
Márgenes			
Margen Operativo	-35.8%	10.1%	NA
Margen Ebitda	0.3%	12.5%	12.2pp
Margen Neto	-30.5%	8.3%	NA
UPA	-\$3.37	\$1.38	NA

Fuente: Banorte

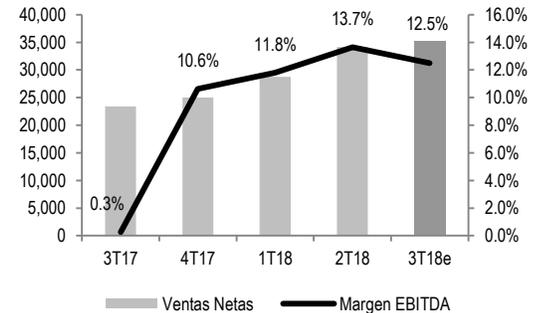
ALPEK, se mantiene la inercia positiva. Alpek estará reportando sus resultados del 3T18 el lunes 15 de octubre tras el cierre de los mercados. Es importante recordar que estas cifras deberán compararse muy favorablemente con el 3T17, trimestre atípico donde se registraron los cargos no recurrentes relacionados con el total de provisiones y el deterioro en activos de M&G, por lo que todos los indicadores financieros deberán mejorar A/A.

Un entorno de precios favorable y la adquisición en Brasil impulsan los resultados. Aun cuando el comparativo es sencillo, en este trimestre el entorno de precios del petróleo y de las materias primas continuó al alza. Asimismo, los márgenes globales de Poliéster siguieron recuperándose y se integra un trimestre completo de operaciones de Petroquímica Suape y Citepe en Brasil. Todo lo anterior, deberá ayudar a los crecimientos y mejoras en rentabilidad. Adicionalmente, el paso del huracán Florence, deberá tener un impacto marginal en las operaciones de la compañía. En el 3T18 observamos una importante recuperación en los precios promedio del crudo Brent, desde US\$51.95 en el 3T17 a US\$74.90 en el 2T18 y a US\$75.90 en el 3T18 (+1.5% T/T y 46.1% A/A), pero inclusive logrando alcanzar niveles superiores a los US\$82.00 en la segunda mitad del trimestre. Adicionalmente, esperamos que la demanda continúe siendo fuerte. En ese sentido, anticipamos ingresos por P\$35,252m (US\$1,861m,+41.8% A/A) y un EBITDA por P\$4,400m (US\$232m vs US\$3m en el 3T17) que representarían incrementos interanuales de 50.8% y >500%, respectivamente. Con ello, el margen EBITDA consolidado deberá recuperarse a niveles de 12.5%. En términos de pesos, el efecto de conversión es favorable al haberse registrado una depreciación del peso promedio del 6.3% A/A y tomando en consideración que las operaciones de la compañía son dolarizadas.

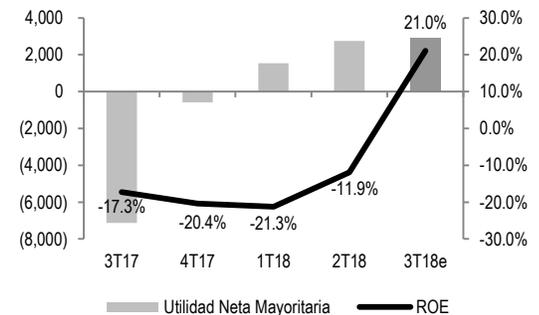
Aún pendiente la venta de las plantas de co-generación. Seguimos atentos a noticias en torno a la venta de las plantas de cogeneración eléctrica, esperada para antes de que concluya el año.

Ventas y Margen EBITDA

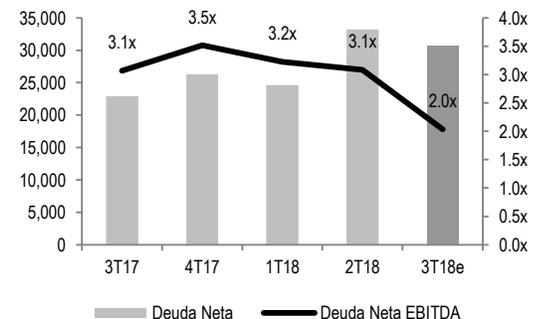
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ALSEA – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	10,475	11,134	6.3%
Utilidad de Operación	752	731	-2.8%
Ebitda	1,415	1,473	4.1%
Utilidad Neta	206	223	8.1%
Márgenes			
Margen Operativo	7.2%	6.6%	-0.6pp
Margen Ebitda	13.5%	13.2%	-0.3pp
Margen Neto	2.0%	2.0%	0.0pp
UPA	\$0.25	\$0.27	7.6%

Fuente: Banorte

Un trimestre presionado por la debilidad en América Latina.

Alsea reportará sus resultados del 3T18 el próximo miércoles 24 de octubre, tras el cierre de los mercados. Esperamos un trimestre de bajo crecimiento y ligeras presiones en rentabilidad, ante la debilidad en Latam, resultado de la complicada situación en Argentina, así como por un efecto de conversión cambiaria desfavorable por la fuerte depreciación del peso argentino.

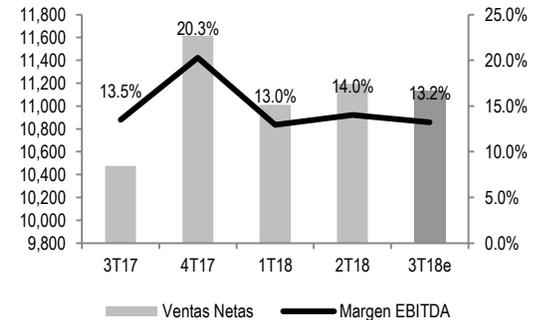
El crecimiento en ventas más bajo desde el 4T10. Estimamos que los ingresos consolidados de Alsea alcancen P\$11,134m en el 3T18, equivalente a un incremento interanual de 6.3%. Dicho desempeño sería el más bajo desde el 4T10 y se explicaría por un crecimiento de 6.9% en las ventas (VMT +3.1%e) en México (P\$6,198m), sumado a un avance de 13.4% en España (P\$2,317m), siendo parcialmente contrarrestado por una caída de 0.6% A/A en el indicador de Sudamérica. Cabe destacar que esta región se vería impactada por un efecto de conversión cambiaria adverso de 13.5%e, principalmente por la debilidad de la divisa argentina.

Disminuiría la rentabilidad. Con base en nuestro modelo de proyecciones, estimamos que el margen EBITDA de Alsea podría contraerse en 30pb a 13.2%, con lo que el flujo de operación crecería 4.1% A/A a P\$1,473m. Pensamos lo anterior al estimar que una caída de 16.1% en el indicador de Sudamérica (P\$355m) -resultado de la debilidad en Argentina ya expuesta- podría contrarrestar los crecimientos de 12.3% en España (P\$418m) y de 9.1% en México (P\$1,412m).

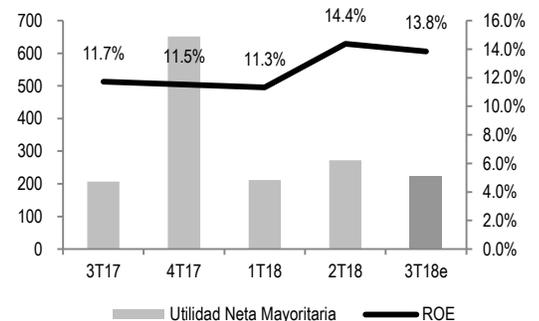
La utilidad neta podría crecer más que las ventas. Proyectamos que la utilidad neta de Alsea crezca 8.1% A/A a P\$223m, impulsada por un RIF 12.7% menor -ante un beneficio de P\$98m relacionado con la revalorización de las opciones sobre Grupo Zena-. Adicionalmente, pensamos que una menor tasa impositiva (35%e vs 39.7% anterior) compensarían un pago de intereses +14.6% mayor, pérdidas cambiarias por P\$61m y una modesta contracción en la utilidad operativa.

Ventas y Margen EBITDA

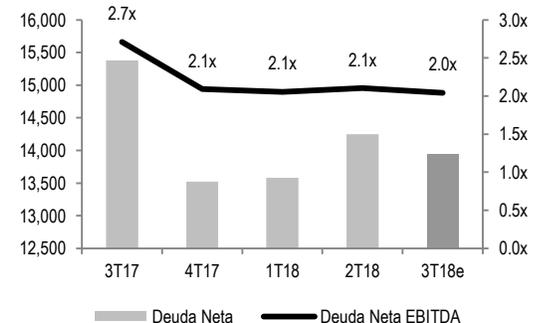
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



AMX – Preliminar 3T18

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	244,189	242,014	-0.9%
Utilidad de Operación	10,058	31,156	209.8%
Ebitda	47,736	69,224	45.0%
Utilidad Neta	-9,547	20,334	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	4.1%	12.9%	8.8pp
Margen Ebitda	19.5%	28.6%	9.1pp
Margen Neto	-3.9%	8.4%	12.3pp
UPA	-\$0.14	\$0.31	N.A.

Fuente: Banorte

En 3T18 estimamos presión en ingresos y un fuerte incremento en EBITDA. Estimamos que la debilidad de las monedas de Argentina y Brasil tendrá un efecto negativo en la conversión de los ingresos de AMX. Además, vale la pena recordar que en 3T17 la compañía registró un cargo extraordinario derivado del dictamen judicial en el proceso de arbitraje contra el gobierno colombiano.

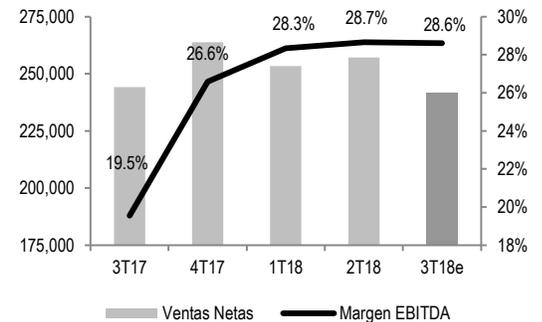
Calculamos una caída moderada en ingresos. De acuerdo con nuestros estimados, la depreciación del peso argentino y del real brasileño restaría alrededor de 2.2pp al crecimiento de los ingresos. Para la base de Unidades Generadoras de Ingresos, estimamos una caída anual de 0.1%, no obstante, en los suscriptores de post-pago estimamos un avance anual de 6.4%. La migración de clientes hacia los sistemas de post-pago continuará derivado de un esquema tarifario más atractivo y una mayor demanda por servicios de valor agregado. En este contexto, calculamos que la empresa podría reportar ingresos consolidados de P\$242,014m representando una caída de 0.9% vs 3T17. Desglosando los ingresos, estimamos una disminución de 2% en los ingresos por servicios a pesar de un incremento en el ARPU en moneda local de la mayoría de las subsidiarias y un incremento de 6.3% en la venta de equipo.

Con un sólido avance en el EBITDA. En 3T17, la empresa registró un cargo extraordinario de P\$18,548m impactando los resultados operativos. En este periodo, estimamos un EBITDA de P\$69,224m lo que representaría un avance del 45% a/a y equivaldría a una rentabilidad de 28.6% (+9.1pp vs 3T17). Excluyendo el cargo extraordinario, el EBITDA aumentaría 4.4% a/a y el margen +1.5pp vs 3T17 debido principalmente a economías de escala y eficiencias operativas por el ahorro en costos y gastos.

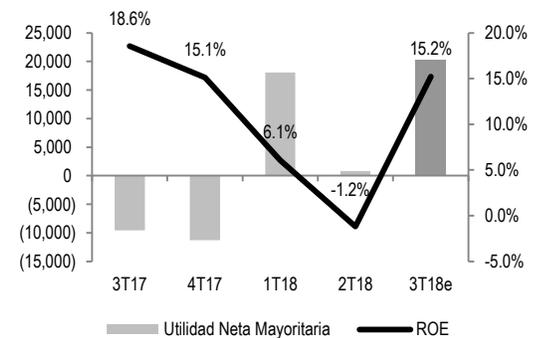
Fluctuación cambiaria influirá positivamente en el RIF. Estimamos una ganancia cambiaria de P\$9,316m vs una pérdida de P\$11,835m en 3T17 lo que reduce significativamente el RIF. Con base en lo anterior, estimamos una utilidad neta de P\$20,334m.

Ventas y Margen EBITDA

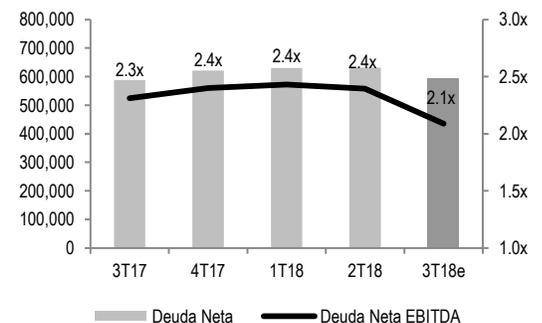
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones / veces



ASUR – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	3,230	3,922	21.4%
Utilidad de Operación	1,656	1,824	10.2%
Ebitda	1,917	2,305	20.3%
Utilidad Neta	1,101	1,111	1.0%
Márgenes			
Margen Operativo	51.3%	46.5%	-4.7pp
Margen Ebitda	59.3%	58.8%	-0.6pp
Margen Neto	34.1%	28.3%	-5.7pp
UPA	\$3.67	\$3.70	1.0%

Fuente: Banorte

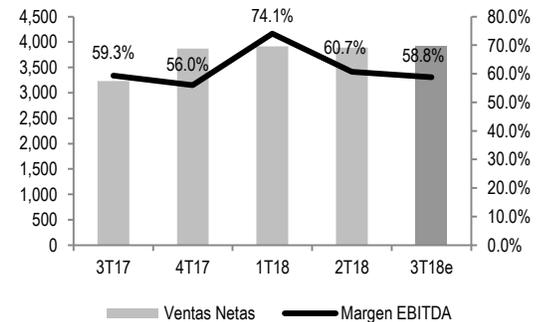
Siguen buenos crecimientos apoyados por la incorporación de los aeropuertos de Colombia (Airplan). Asur reportará crecimientos en el 3T18 de 21.4% en ventas (alza de 29.3% en suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos), y aumentos de 10.2% en utilidad operativa y de 20.3% en EBITDA, para colocarse en P\$3,922m, P\$1,824m y P\$2,305m, respectivamente. Para los 9 aeropuertos que opera en México, esperamos incrementos en ingresos operativos (suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos) de 13.7% y en EBITDA de 12.6%.

Aumento en pasajeros totales de 34.3% A/A en los 16 aeropuertos que opera. En el 3T18, el tráfico total de pasajeros de Asur se incrementó en 34.6% vs 3T17, conformado por un gran aumento en el tráfico doméstico de 50.2% y un alza en los internacionales de 12.0%. Los 9 aeropuertos que opera en México reportaron un incremento en sus pasajeros de 6.7%, mientras que el Aeropuerto Luis Muñoz Marín de San Juan, en Puerto Rico (LMM), mostró un avance de 3.8% (en septiembre se presentó una sólida recuperación en los pasajeros tomando en cuenta que en septiembre de 2017 el Huracán María azotó la isla). Los pasajeros en Colombia tuvieron un incremento de 7.3%, impulsados principalmente por la parte internacional +12.4% A/A, seguida de la nacional +6.4%.

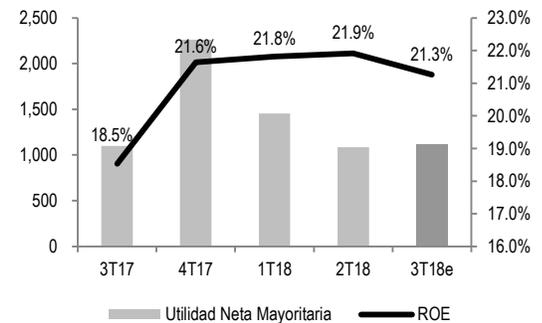
Menor rentabilidad sin cambios contables. Pronosticamos que el margen operativo tenga una disminución de 4.7pp y se ubique en 46.5%, y una baja en el margen EBITDA de 0.6pp, para colocarse en 59.3%. Los márgenes del grupo, sin tomar en cuenta los ingresos y costos por construcción, también mostrarían decrementos, ubicándose el operativo en 50.0% (-8.7pp) y el de EBITDA en 63.2% (-4.7pp). Lo anterior es resultado principalmente de las operaciones en el extranjero con márgenes más bajos del Aeropuerto LMM y de Airplan en Colombia, comparado con las operaciones de México. Por otro lado, **esperamos que la utilidad neta mayoritaria tenga un ligero aumento de 1.0% A/A.**

Ventas y Margen EBITDA

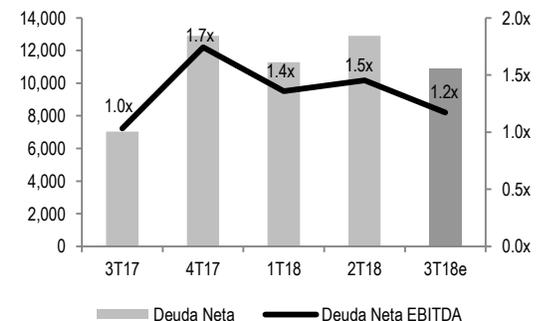
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



AXTEL – Preliminar 3T18

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	3,764	3,894	3.4%
Utilidad de Operación	305	326	6.9%
Ebitda	1,317	1,373	4.2%
Utilidad Neta	-632	21	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	8.1%	8.4%	0.3pp
Margen Ebitda	35.0%	35.3%	0.3pp
Margen Neto	-16.8%	0.5%	17.3pp
UPA	-\$0.23	\$0.01	N.A.

Fuente: Banorte

Axtel podría reportar crecimientos moderados a nivel operativo. Con base en nuestros estimados, los resultados de Axtel del 3T18 podrían ser ligeramente positivos para el precio de la acción. Estimamos que el dinamismo en el segmento de gobierno continuará, mientras que en el segmento empresarial esperamos crecimientos moderados, y una contracción en el segmento masivo. Por otro lado, hay que recordar que las cifras de 3T17 incluyen el beneficio de la venta de torres de telecomunicaciones (P\$162m) y los cargos relacionados con la integración de Alestra (P\$105m). Además, la apreciación de la moneda mexicana tendrá un efecto favorable sobre los resultados financieros de la compañía.

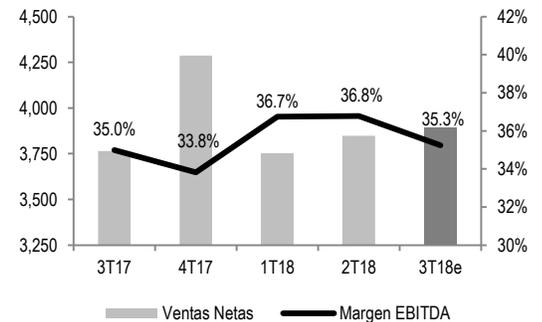
Estimamos un incremento de 3.4% en ingresos. Para los ingresos consolidados estimamos un monto de P\$3,894m. Desglosando por tipo de segmento: (1) estimamos una caída anual de 6.9% en los ingresos del segmento masivo, por una reducción de 7.9% en la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI), compensado parcialmente por un incremento de 1% en el ingreso promedio por UGI; (2) calculamos un avance de 3.8% en los ingresos del segmento empresarial, principalmente por un avance en ventas de tecnologías de la información; y (3) en los ingresos del segmento de gobierno, estimamos un incremento de 16%, impulsados por los contratos de administración de redes y servicios de internet que se firmaron en trimestres anteriores.

La rentabilidad podría aumentar 30pb. Calculamos que Axtel podría registrar un EBITDA de P\$1,373m, lo que representaría un avance de 4.2% A/A y un margen de 35.3% (+30pb vs 3T17). En este periodo, estimamos una reducción de 5.1% en gastos de administración, por menores gastos de personal debido a las eficiencias obtenidas con la integración de Alestra.

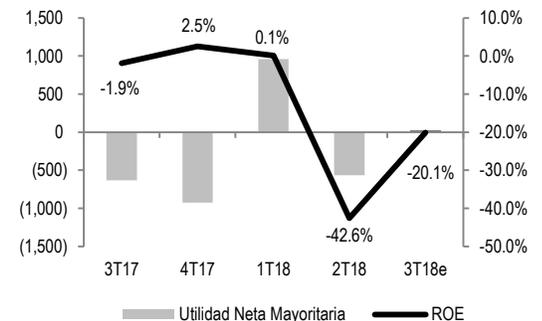
Estimamos un beneficio neto positivo. La fluctuación del peso mexicano provocaría una ganancia cambiaria de P\$172m y una caída de 56.3% en el RIF. Menores gastos financieros resultarían en una utilidad neta de P\$21m vs una pérdida de P\$632m en 3T17.

Ventas y Margen EBITDA

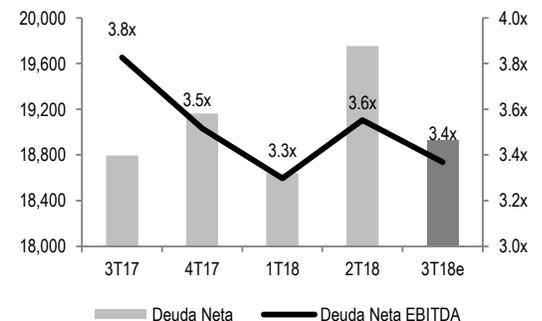
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones / veces



AZTECA – Preliminar 3T18

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	3,459	3,239	-6.4%
Utilidad de Operación	578	377	-34.8%
Ebitda	835	626	-25.1%
Utilidad Neta	-307	253	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	16.7%	11.6%	-5.1pp
Margen Ebitda	24.1%	19.3%	-4.8pp
Margen Neto	-8.9%	7.8%	16.7pp
UPA	-\$0.10	\$0.08	N.A.

Fuente: Banorte, Nota: Cifras del 3T17 incluyen las operaciones de Azteca America

La presión en costos podría continuar. Los resultados de Televisión Azteca al 3T18 podrían ser débiles, debido a mayores costos de programación por la transmisión de la fase final de la Copa Mundial de Fútbol. Vale la pena recordar que la empresa vendió las operaciones de Azteca America a HC2 Network durante el 4T17, por lo que las cifras mostradas en la tabla superior no son comparables. Con base en nuestros estimados, esperamos un encarecimiento de los múltiplos, mientras que la razón de DN/EBITDA aumentaría a 3.7x de 3.4x en 2T18.

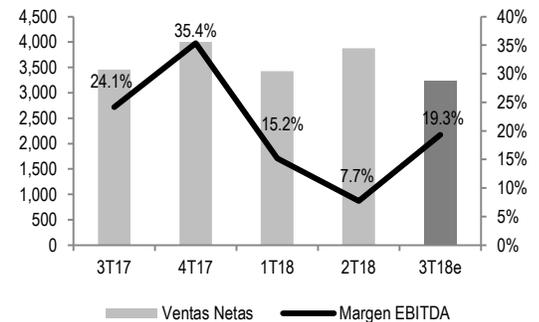
Con cifras comparables, estimamos crecimiento de 6.3% en ingresos. En este periodo, calculamos un incremento anual de 5% en los ingresos de las operaciones domésticas, reflejando todavía parte del gasto publicitario de los anunciantes durante la Copa Mundial de Fútbol, así como las ventas de contenido y derechos de exhibición a Estados Unidos. En esta ocasión, los ingresos por exportación de programación podrían registrar una alta tasa de crecimiento (+160% A/A), al tener una fácil base de comparación, mientras que para los ingresos de Azteca Comunicaciones Perú estimamos un incremento de 3.3%. En el 3T18, estimamos ingresos consolidados de P\$3,239m -6.4% A/A; sin embargo, al excluir las operaciones de Azteca América los ingresos aumentarían 6.3%.

Esperamos una rentabilidad débil. La fase final de la Copa Mundial de Fútbol se llevó a cabo a principios del 3T18, por lo que esperamos que los resultados de este periodo continúen afectados por los elevados costos de programación en los que incurrió la compañía. Estimamos un EBITDA de P\$626m, representando una caída anual de 25.1% y un margen de 19.3% (-480pb vs 3T17). Si excluimos a Azteca América, la caída sería del 23%.

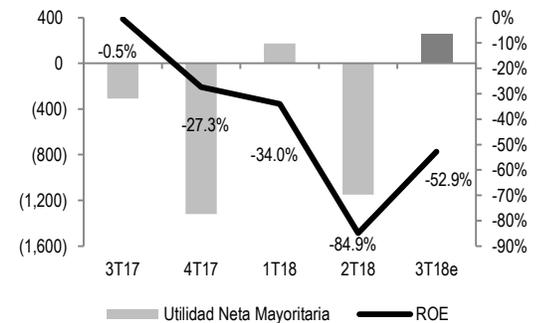
Menores costos financieros por ganancia en cambios. Estimamos que los gastos financieros disminuirán significativamente, debido a una ganancia en cambios de P\$419m. La empresa podría registrar una utilidad neta de P\$253m vs una pérdida del 3T17.

Ventas y Margen EBITDA

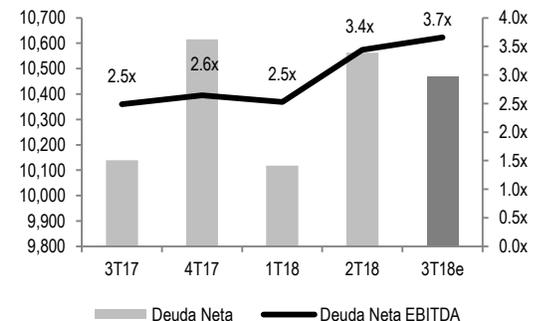
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones / veces



CEMEX CPO (Compra, PO 2018 P\$17.50)
CEMEX – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	3,549	3,707	4.5%
Utilidad de Operación	426	469	10.0%
Ebitda	702	716	2.0%
Utilidad Neta	289	271	-6.1%
Márgenes			
Margen Operativo	12.0%	12.6%	0.6pp
Margen Ebitda	19.8%	19.3%	-0.5pp
Margen Neto	8.1%	7.3%	-0.8pp
UPA	\$0.02	\$0.02	-6.1%

Fuente: Banorte

Estimamos que Cemex muestre un avance en EBITDA en el 3T18. Anticipamos un aumento de 4.5% en ventas (en dólares), de 10.0% en utilidad de operación y de 2.0% en EBITDA. Por otro lado, la utilidad neta mayoritaria presentaría una disminución de 6.1% A/A. Hay que considerar que hay una base de comparación más baja por el impacto de huracanes y lluvias densas en EE.UU. y los sismos en México ocurridos en el 3T17. **Proyectamos que los volúmenes aumenten un dígito medio en el consolidado.** Prevemos crecimientos promedio de los volúmenes en México de 8%, en EE.UU. de 6%, en Europa de 4%, y en Asia, Medio Oriente y África de 1%. Por otro lado, estimamos que en América Central, Sur y Caribe se presente una caída en volúmenes de 3%.

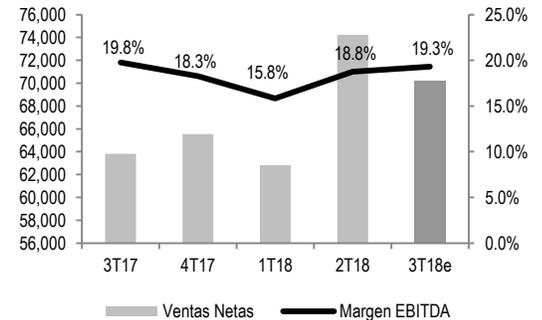
Estimamos mejores precios A/A en moneda local y en dólares en la mayoría de sus regiones. Cemex continúa con los esfuerzos por mejorar la estrategia de precios y estimamos una mejora en los mismos en moneda local en la mayoría de las regiones; y proyectamos un alza en el precio promedio consolidado en dólares. Los movimientos de tipo de cambio juegan un papel relevante.

Pronosticamos que la rentabilidad en EBITDA de la compañía disminuya. Estimamos que la rentabilidad de Cemex muestre un alza de 0.6pp en el margen operativo y un decremento en el margen EBITDA de 0.5pp, ubicándose en 12.6% y 19.3%, respectivamente. A pesar del avance en ingresos, creemos que los precios de energía más altos seguirán presionando los costos para la empresa. Por región, esperamos una mejora en los márgenes operativos A/A en EE.UU. (+0.6pp) y en Asia, Medio Oriente y África (+0.5pp), mientras que estimamos retrocesos en México (-2.4pp), en Europa (-0.5pp), y en América Central, Sur y Caribe (-1.0pp).

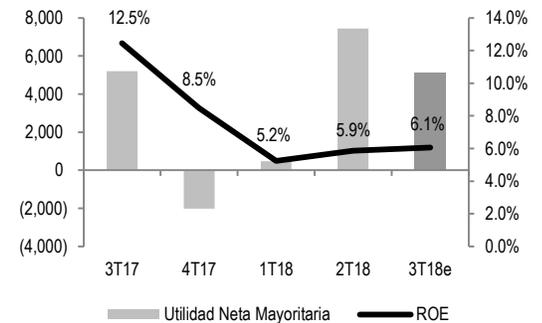
La utilidad neta mayoritaria caería 6.1% vs 3T17, debido a que los mejores resultados operativos se verían más que compensados por el monto de impuestos a la utilidad de US\$56m (vs beneficio de P\$28m en el 3T17).

Ventas y Margen EBITDA

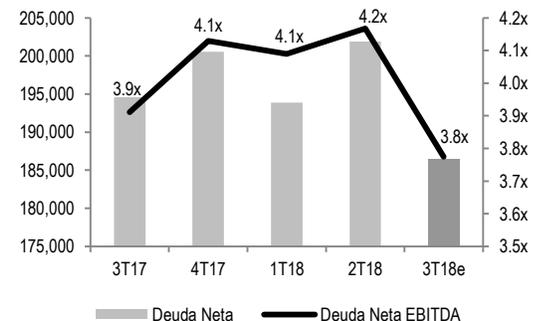
Cifras en millones de pesos


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de pesos


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de pesos



CHDRAUI B (Compra, PO2019 P\$52.00)

Valentín III Mendoza Balderas

CHDRAUI – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	23,069	29,348	27.2%
Utilidad de Operación	1,128	1,335	18.3%
Ebitda	1,534	1,816	18.4%
Utilidad Neta	554	595	7.6%
Márgenes			
Margen Operativo	4.9%	4.5%	-0.3pp
Margen Ebitda	6.7%	6.2%	-0.5pp
Margen Neto	2.4%	2.0%	-0.4pp
UPA	\$0.57	\$0.62	7.6%

Fuente: Banorte

Primer trimestre con efecto completo de la integración de Fiesta Mart. Chedraui reportará sus resultados correspondientes al 3T18 el próximo miércoles 24 de octubre, tras el cierre de la bolsa. Anticipamos un trimestre con crecimientos de doble dígito a nivel operativo pero con presiones en rentabilidad, resultado de la consolidación de las operaciones de *Fiesta Mart*.

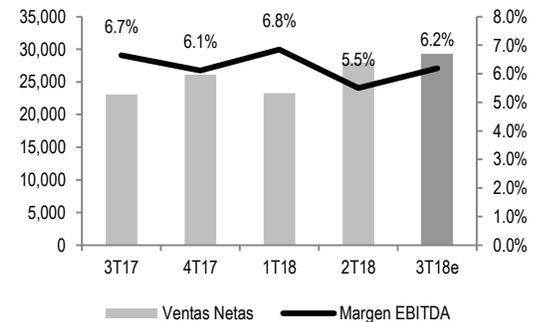
Esperamos que los ingresos consolidados crezcan 27.2% A/A. Con base en nuestro modelo de proyecciones, estimamos que las VT de la compañía podrían incrementarse interanualmente 27.2% a P\$29,348m. Dicha cifra se explicaría por un crecimiento de 9.0% en los ingresos de México (P\$17,698m), ante un avance a UI de 3.2% y un incremento de 5.9% A/A en el piso de ventas, tras la apertura de 33 unidades en los U12M. Por otra parte, estimamos que las ventas en EE.UU. aumenten 72.6% a P\$11,414m, principalmente debido a la consolidación de 63 tiendas *Fiesta Mart*. Finalmente, la división de bienes raíces contribuiría con P\$236m (+7.7%), primordialmente por un incremento de 5.2% en el ARB.

La menor rentabilidad de Fiesta Mart presionaría el margen EBITDA consolidado en 50pb a 6.2%. Consideramos que el flujo de operación de Chdraui podría crecer 18.4% A/A a P\$1,816m, por debajo del ritmo de crecimiento de las ventas, como resultado del efecto dilusivo de consolidar, por primera ocasión, un trimestre completo de las operaciones de *Fiesta Mart*. Así, el EBITDA de México crecería 11.9% a P\$1,249m, con lo que el margen respectivo mejoraría 20pb a 7.1%, en tanto que el de EE.UU. se deterioraría 50pb a 3.6% (P\$407m; +51.4% A/A). Adicionalmente, esperamos una contribución de P\$161m de la división inmobiliaria.

Un mayor pago de intereses limitaría el crecimiento a nivel neto. Proyectamos que la utilidad neta de la empresa podría ubicarse en P\$595m (+7.6% A/A), presionada por un RIF 62.2% superior, principalmente debido a un mayor pago de intereses ante el incremento del apalancamiento tras adquirir *Fiesta Mart*.

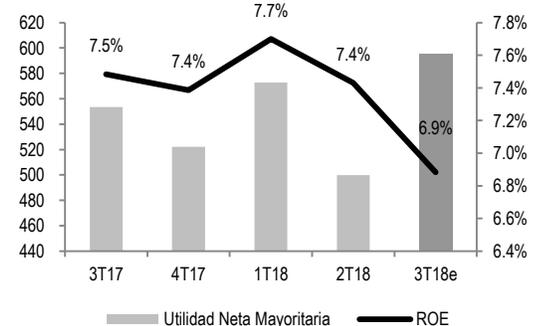
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



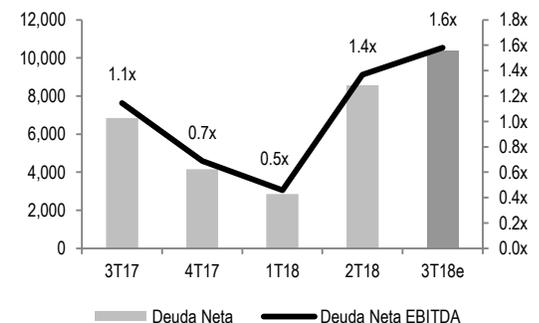
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



CREAL – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ingresos Financieros	2,060	2,505	21.6%
Margen Financiero	1,438	1,708	18.8%
Utilidad de Operación	494	509	3.0%
Utilidad Neta	403	471	16.9%
Indicadores			
ROE	17.9%	12.2%	-5.7pp
MIN (Margen de Interés Neto)	15.4%	14.0%	-1.4pp
CV/CT	2.3%	1.8%	-0.5pp
Provisiones/CV	159.4%	184.9%	25.5pp

Fuente: Banorte

CREAL, un trimestre positivo. Crédito Real estará publicando sus resultados del 3T18 el miércoles 24 de octubre tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre positivo, donde continuará destacando el importante aumento en la cartera.

Seguirá creciendo la participación del IMSS en el segmento de Nómina. Este trimestre anticipamos un incremento anual del 31.3% en la cartera de créditos total, para ubicarse en alrededor de P\$35,019m. Este incremento se explica principalmente por el favorable desempeño, particularmente en Nómina, por la mayor contribución de colaboradores del IMSS, aunque esto presionará un tanto la rentabilidad.

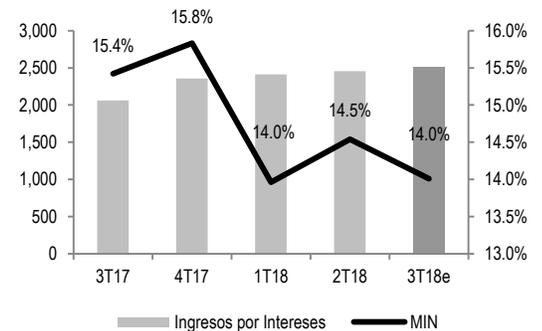
Mayor cartera impulsa Margen Financiero. El crecimiento en cartera deberá impulsar los ingresos financieros, los cuales anticipamos aumenten 21.6% A/A para alcanzar los P\$2,505m. Por su parte, esperamos un incremento del 28.1% en los gastos financieros, por los mayores costos de fondeo. De esta forma, el Margen Financiero deberá ubicarse en P\$1,708m, mostrando un incremento anual de 18.8%. Por su parte, las provisiones deberán aumentar 28.0% A/A a P\$454m, con lo que anticipamos un Margen de Interés Neto en 14.0%. Recordemos la mayor contribución de los clientes del IMSS implica menores tasas activas.

Utilidad neta creciendo a la par del Margen. El desempeño en el Margen Financiero deberá trasladarse a nivel de la utilidad neta, en donde anticipamos un aumento del 16.9% A/A, para ubicarse en P\$471m.

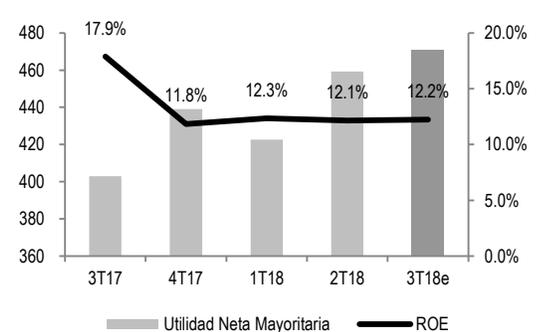
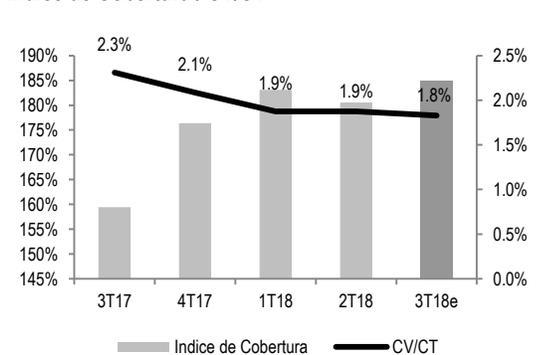
ROE y morosidad estables trimestre a trimestre. Este trimestre anticipamos un ROE en 12.2%, estable respecto al registrado en el 2T18, con un índice de morosidad en niveles de 1.8%.

Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Índice de Cobertura / CV/CT


FIHO – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	878	968	10.3%
NOI	258	309	19.9%
Ebitda	218	256	17.8%
Utilidad Neta	90	115	28.2%
Márgenes			
Margen NOI	29.4%	32.0%	2.6pp
Margen Ebitda	24.8%	26.5%	1.7pp
Margen Neto	10.2%	11.9%	1.7pp
Distribución de efectivo	\$0.17	\$0.28	60.0%

Fuente: Banorte

Se desaceleran los crecimientos en el 3T18, aunque sigue con alzas de doble dígito en los resultados. Estimamos que la FIBRA reportará incrementos al 3T18 en ventas, NOI, EBITDA y utilidad neta de 10.3%, 19.9%, 17.8% y 28.2% para ubicarse en P\$968m, P\$309m, P\$256m y P\$115m, respectivamente. Cabe señalar que la adquisición del Fiesta Americana Condesa Cancún (FACC) es un factor importante de los avances en los resultados de FIHO.

Mayor número de cuartos más que compensa la caída en la tarifa efectiva, impulsando así a los ingresos. En el 3T18, la FIBRA cerraría con 10.6% más cuartos de hoteles en operación, en comparación con el 3T17. Tomando en cuenta el total de cuartos de hoteles en operación y desarrollo, FIHO cerraría con 4.1% más comparado con el año anterior. Estimamos que la ocupación de hoteles estabilizados (74) de la FIBRA se ubique en 66.0%. Asimismo, esperamos que la tarifa promedio se coloque en P\$1,000, de manera que la tarifa efectiva sería de P\$660 (-4% vs 3T17). Hay que señalar que se presentó una menor demanda en hoteles de ciudad y de playa.

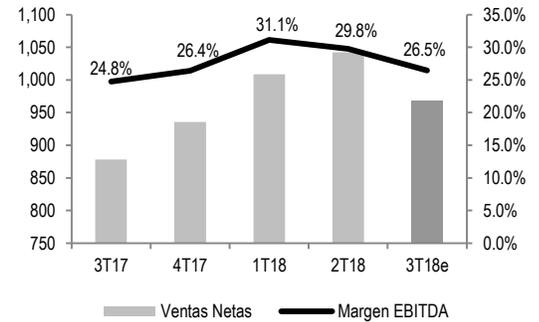
Prevedemos un avance en rentabilidad. Estimamos que el margen NOI se coloque en 32.0% y que el margen EBITDA sea de 26.5%, representando aumentos de 2.6pp y de 1.7pp, respectivamente. Lo anterior se debe principalmente a la inclusión del hotel FACC con mejores márgenes que apoya a la rentabilidad de la FIBRA. Por otro lado, los mayores costos de energéticos son un factor de presión que parcialmente contrarresta la mejor rentabilidad.

Proyectamos un incremento en la utilidad neta de 28.2% vs 3T17, la cual se ubicaría en P\$115m debido a los mejores resultados operativos y un menor costo integral de financiamiento de P\$26m (vs P\$32m en el 3T17).

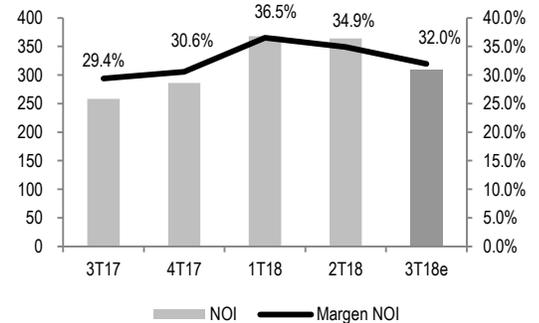
Pronosticamos que la distribución de efectivo se ubique en P\$0.28 por CBFI, que representaría un rendimiento aproximado de 2.3% con base en el nivel de precio actual.

Ventas y Margen EBITDA

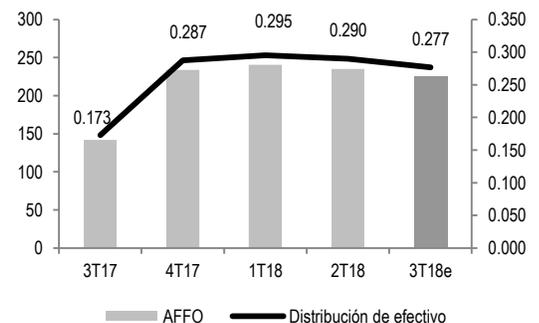
Cifras en millones


NOI y Margen NOI

Cifras en millones


AFFO / Distribución de efectivo

Cifras en millones / pesos



GAP B (Compra, PO 2018 P\$220.00)
GAP – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	3,034	3,524	16.2%
Utilidad de Operación	1,525	1,801	18.1%
Ebitda	1,874	2,193	17.0%
Utilidad Neta	1,143	1,196	4.6%
Márgenes			
Margen Operativo	50.3%	51.1%	0.8pp
Margen Ebitda	61.8%	62.2%	0.4pp
Margen Neto	37.7%	33.9%	-3.7pp
UPA	\$2.04	\$2.13	4.6%

Fuente: Banorte

Continúan alzas de doble dígito en el 3T18. Estimamos que Gap reporte sus resultados del 3T18 con incrementos en ventas y EBITDA de 16.2% y 17.0%, respectivamente para colocarse ambos en P\$3,524m y P\$2,193m.

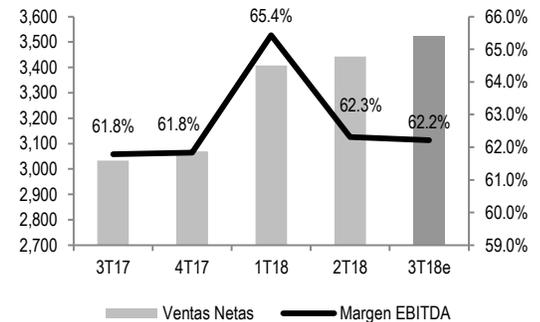
Sólido incremento de pasajeros en el trimestre (+9.1%). Preveamos que la suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos (incluyendo a MBJ) tenga un crecimiento de 19.5% y considerando sólo los 12 aeropuertos que opera en México, tenga un alza de 20.5%. Lo anterior sería resultado de un sólido aumento en el 3T18 del tráfico total de pasajeros de 9.1%, conformado por un buen incremento en el tráfico nacional de 11.8% y en el internacional de 5.1%. Por otro lado, excluyendo a MBJ (sólo los 12 aeropuertos que opera en México), los pasajeros totales mostraron un crecimiento de 9.6%.

Esperamos disminuciones en la rentabilidad del grupo (sin cambios contables). Estimamos que el margen operativo del grupo tenga un aumento de 0.8pp y el de EBITDA de 0.4pp, para colocarse en 51.1% y 62.2%, respectivamente, ante un monto más bajo en el rubro de ingresos y costos por adiciones a bienes concesionados. Es importante señalar que dichos márgenes, sin tomar en cuenta los cambios contables (no representan salida de flujo), se ubicarían el operativo en 56.1% (-0.7pp) y el de EBITDA en 68.4% (-1.5pp). Preveamos un aumento en la rentabilidad de los aeropuertos que opera en México (+0.8pp en el margen EBITDA) y una disminución en el margen del Aeropuerto MBJ (-6.8pp).

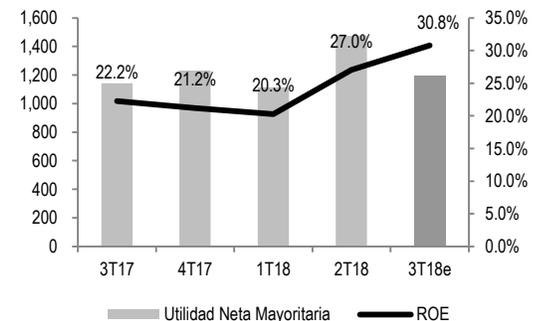
Proyectamos que al 3T18 la utilidad neta mayoritaria de Gap sea de P\$1,196m (+4.6% vs 3T17), debido a los incrementos en los resultados operativos y un número positivo más alto en el rubro de diferencia en cambios por conversión en moneda extranjera, parcialmente contrarrestados por un mayor CIF y un monto más alto de impuestos a la utilidad.

Ventas y Margen EBITDA

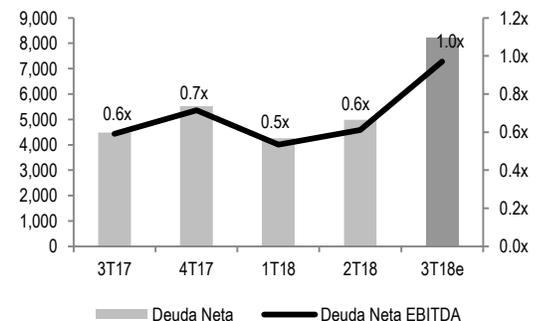
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



GCC * (Compra, PO 2019 \$155.00)

José Itzamna Espitia Hernández

GCC – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T17*	3T18e	Var %
Ventas	252	282	12.0%
Utilidad de Operación	56	60	7.3%
Ebitda	77	86	12.8%
Utilidad Neta	31	40	28.9%
Márgenes			
Margen Operativo	22.3%	21.4%	-0.9pp
Margen Ebitda	30.4%	30.6%	0.2pp
Margen Neto	12.2%	14.0%	1.8pp
UPA	\$0.09	\$0.12	28.9%

Fuente: Banorte / *Recalculado por GCC.

Pronosticamos sólidos resultados de GCC en el 3T18. Estimamos que GCC reporte en el 3T18 incrementos en ventas (en dólares) de 12.0%, en utilidad de operación de 7.3% y en EBITDA de 12.8%, para ubicarse en US\$282m, US\$60m y US\$86m, respectivamente. Preveamos que la utilidad neta mayoritaria aumente 28.9% y se coloque en US\$40m.

Esperamos un aumento de un dígito medio en promedio en los volúmenes de la compañía. Pronosticamos que en EE.UU. se presente un alza en el volumen de cemento de 10.3% y en concreto de 3.6%. Por su parte, para México estimamos variaciones de +2% en el volumen de cemento y de -1% en concreto.

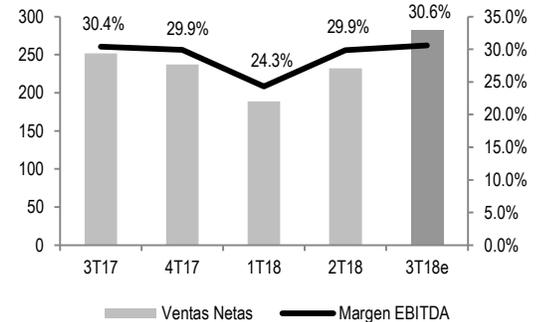
Mejores precios A/A en moneda local y en dólares (en promedio), apoyan al crecimiento en ventas. Uno de los factores que impulsarán las ventas de GCC es la estrategia de precios implementada por la compañía. Lo anterior preveamos que se verá reflejado en el trimestre donde estimamos avances en los precios de los productos de la empresa en promedio en dólares, tanto para EE.UU., como para México.

Ligero avance en el margen EBITDA. Esperamos que GCC presente una disminución de 0.9pp en el margen operativo, para ubicarse en 21.4%. Por otro lado, estimamos un alza en el margen EBITDA de 0.2%, colocándose en 30.6%. Las operaciones de la compañía están verticalmente integradas por lo que consideramos que, aun con la presión de mayores precios de energéticos, la rentabilidad en EBITDA muestre ese ligero avance.

Preveamos un aumento en la utilidad neta mayoritaria de 28.9% vs 3T17, debido a los mejores resultados operativos, un menor CIF (-26% A/A) y un monto más bajo de impuestos a la utilidad (-24% vs 3T17). Por otro lado, estimamos que la compañía continúe con su solidez financiera y su indicador de apalancamiento Deuda Neta / EBITDA se ubique en 1.5x vs 1.8x en el 2T18.

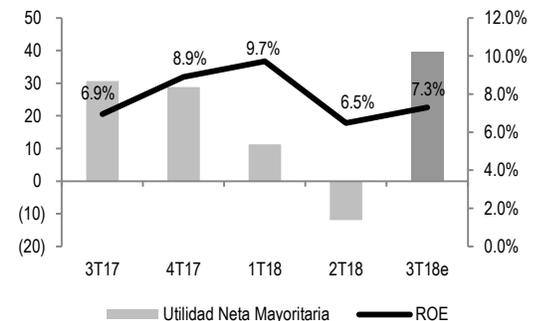
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



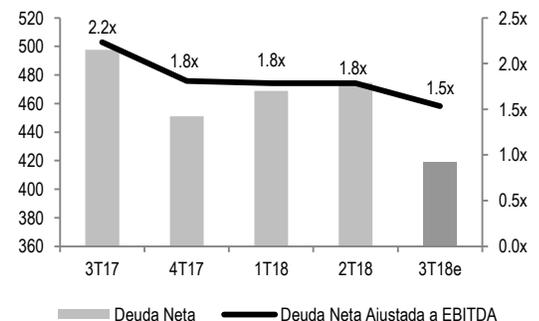
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



GENTERA – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ingresos Financieros	5,291	5,294	0.0%
Margen Financiero	4,910	4,899	-0.2%
Utilidad de Operación	1,083	1,063	-1.9%
Utilidad Neta	750	742	-1.0%
Indicadores			
ROE	18.3%	14.7%	-3.6pp
MIN (Margen de Interés Neto)	46.4%	41.1%	-5.3pp
CV/CT	4.2%	2.7%	-1.5pp
Provisiones/CV	148.9%	230.1%	81.2pp

Fuente: Banorte

Gentera, continúa el camino hacia la recuperación. La compañía estará reportando sus resultados del 3T18 el jueves 25 de octubre, tras el cierre de los mercados. Aunque este trimestre podría ser considerado como neutral, debería seguir reflejando la inercia de recuperación observada el trimestre anterior. Lo más relevante será el avance en las estrategias implementadas recientemente.

Esperamos regrese el crecimiento de clientes en México. Aunque la compañía continúa con su estrategia para controlar la morosidad, priorizando la buena calidad de los activos sobre el crecimiento de la cartera, este trimestre anticipamos buenas cifras. En ese sentido, de acuerdo con nuestros estimados, la cartera total de Gentera podría aumentar 5.4% A/A para ubicarse en P\$32,902m. Creemos que ya se comenzaría a retomar el crecimiento en clientes en México, gracias a la agresiva estrategia comercial implementada y que les permite diferenciarse respecto de la competencia.

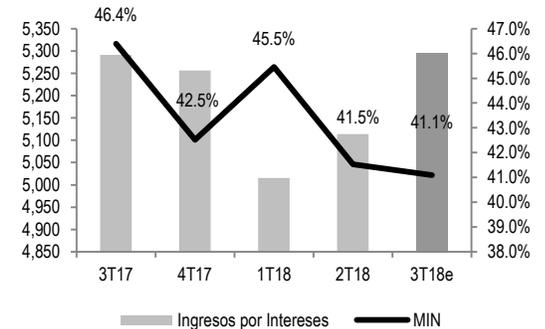
Margen Financiero deberá reflejar el traslado de las mayores tasas. Derivado del crecimiento esperado en la cartera, la compañía deberá lograr un Margen Financiero estable al ubicarse en los P\$4,899m. El traslado de las mayores tasas activas de los productos, en conjunción con un menor nivel de provisiones se verá reflejado en un Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios creciendo 4.4% A/A a P\$4,227m. Esto se traducirá en un Margen de Interés Neto (MIN) de 45.1%, casi estable T/T.

Anticipamos una utilidad neta estable. El desempeño operativo, de la mano de mayores eficiencias en los gastos ante los programas implementados, se verá reflejado en una utilidad neta de P\$742m, mostrando una disminución de apenas 1.0% A/A. Con estas cifras la compañía estaría encaminada a alcanzar la parte alta de su guía e inclusive superarla.

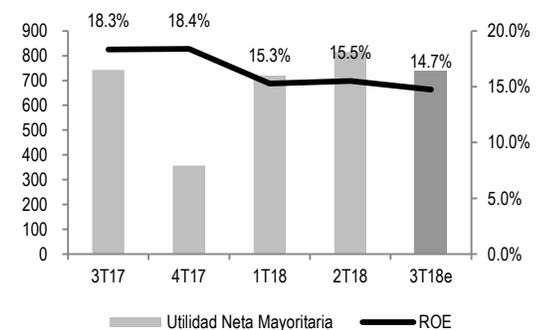
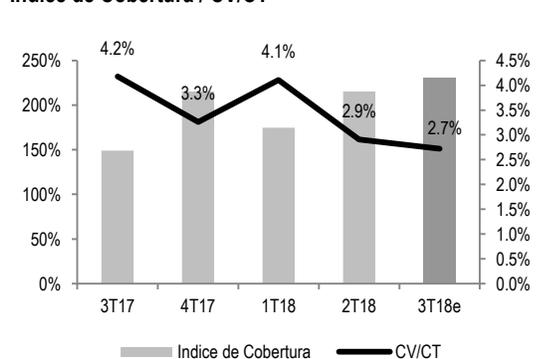
Podría seguir mejorando la morosidad. Con los resultados esperados para el trimestre, el ROE deberá ubicarse en 14.7%, mientras que el índice de morosidad deberá mejorar T/T a 2.7%.

Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Índice de Cobertura / CV/CT


GICSA – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	940	1,103	17.3%
NOI	748	856	14.5%
Ebitda	756	869	15.0%
Utilidad Neta	79	253	221.7%
Márgenes			
Margen NOI	79.6%	77.6%	-1.9pp
Margen Ebitda	80.4%	78.8%	-1.6pp
Margen Neto	8.4%	22.9%	14.6pp
UPA	\$0.05	\$0.16	221.7%

Fuente: Banorte

Por primera ocasión, la Expansión de Paseo Interlomas y la Isla Mérida contribuirán al crecimiento. GICSA reportará sus resultados del 3T18 el próximo miércoles 24 de octubre tras el cierre del mercado. Esperamos un trimestre con crecimientos de doble dígito, resultado de las primeras contribuciones de La Isla Mérida y la Expansión de Paseo Interlomas, recientemente inauguradas, hacia el crecimiento de la compañía.

La recientes aperturas impulsarán el ARB 12.9% A/A. Esperamos que GICSA hubiese concluido el periodo con 800,541m² de ARB (GLA por sus siglas en inglés), equivalente a un crecimiento anual de 12.9%, explicado por las aperturas (U12M) de la Expansión de Paseo Interlomas, La Isla Mérida, La Explanada Puebla y Paseo Querétaro.

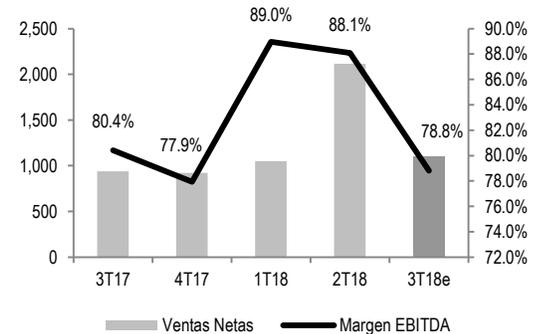
Esperamos que los ingresos netos se ubiquen en P\$1,103m. Con base en nuestro modelo de proyecciones, esperamos que los ingresos netos de la compañía aumenten 17.3% a P\$1,103m. Dicha cifra se explicaría por el crecimiento del ARB ya descrito, así como una tasa de ocupación consolidada de 76.3% (y de 88.6% en el portafolio estabilizado, incluida la expansión de Interlomas) y un incremento en la renta promedio de 6%.

El NOI podría crecer 14.5% y el EBITDA 15%. Estimamos que el ingreso operativo neto (NOI por sus siglas en inglés) se incremente 14.5% A/A A P\$856m, gracias a un efectivo control de gastos de operación en los inmuebles, y sobre todo, por las primeras contribuciones de los activos recientemente inaugurados. No obstante lo anterior, una ocupación cercana al 40% en el portafolio en estabilización presionaría el margen 200pb a 77.6%. Adicionalmente, esperamos que las empresas de servicios contribuyan a que el EBITDA crezca 15% a P\$869m.

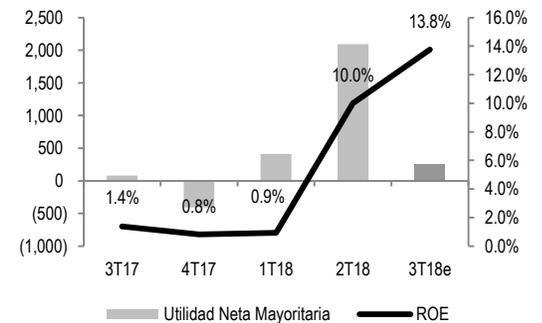
Fuerte crecimiento en la utilidad neta. Proyectamos que el beneficio neto de la compañía aumente 221.7% A/A a P\$253m, ante el crecimiento operativo y un RIF 77.4% menor, debido a ganancias cambiarias de P\$224m, principalmente.

Ventas y Margen EBITDA

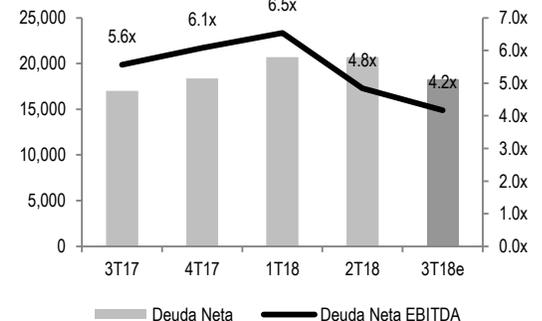
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



GMEXICO – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	2,535	2,616	3.2%
Utilidad de Operación	912	807	-11.5%
Ebitda	1,212	1,084	-10.5%
Utilidad Neta	468	416	-11.0%
Márgenes			
Margen Operativo	36.0%	30.9%	-5.1pp
Margen Ebitda	47.8%	41.4%	-6.4pp
Margen Neto	36.0%	30.9%	-5.1pp
UPA	\$0.06	\$0.05	-11.0%

Fuente: Banorte

GMEXICO, comienzan los comparativos complicados para el cobre. Grupo México estará publicando sus cifras del 3T18 entre el 23 y el 25 de octubre. Este será el primer trimestre donde el comparativo para el precio del cobre será desfavorable. Mientras, la consolidación de las operaciones de Florida East Coast Railway (FEC) ya es totalmente comparable A/A. En ese sentido, de acuerdo a nuestro modelo de proyecciones anticipamos un trimestre débil, donde los ingresos podrían crecer 3.2% A/A, pero el EBITDA deberá disminuir 10.5% en dólares.

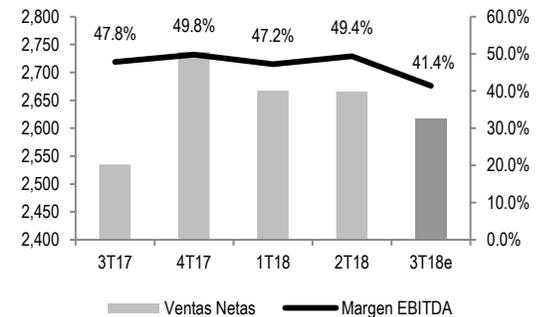
La estabilidad en volúmenes no será suficiente para compensar la debilidad en precios. Salvo por el caso del molibdeno, el precio del cobre y sub-productos enfrentan un comparativo adverso. En ese sentido, en el 3T18 el precio promedio del cobre mostró una disminución interanual cercana al 6.0%, al pasar de US\$2.89 por libra en el 3T17 a US\$2.72 en el 3T18. Por su parte, la plata cayó casi 11.0% A/A, mientras que el zinc bajó cerca de 15.0% A/A. En contraparte el precio del molibdeno aumentó casi 39% en términos anuales. Todo lo anterior, de la mano de volúmenes prácticamente estables deberá ayudar a que los ingresos aumenten 3.2% A/A. A pesar de las eficiencias en costos y gastos implementadas, la debilidad en el precio de los metales, de la mano de un dólar más débil y su efecto negativo sobre la estructura de costos, se verá reflejada en una contracción interanual en el margen EBITDA de 6.4pp a 41.4%.

GMXT con caídas marginales en dólares ante la fortaleza del peso. A partir de este trimestre, GMXT refleja puro crecimiento orgánico. En ese sentido, aunque en términos de pesos anticipamos incrementos de 4.9% en ingresos y 5.2% en EBITDA A/A, el efecto negativo de conversión (-6.3% A/A) afectará el resultado en dólares (*Ver preliminar GMXT*). Por lo que respecta a Infraestructura, esperamos contribuya con alrededor de US\$80m al EBITDA consolidado.

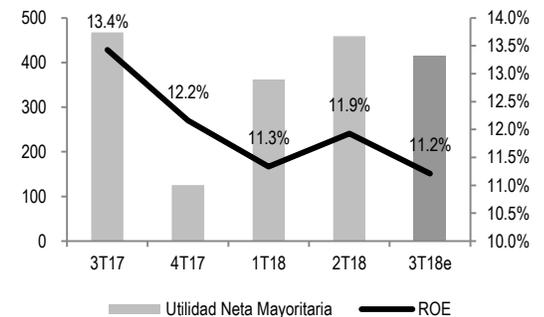
Dividendo esperado de P\$0.80 por acción, similar al anterior y que representa un rendimiento del 1.5% sobre precios actuales.

Ventas y Margen EBITDA

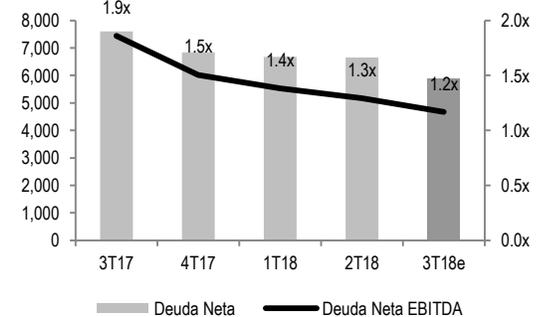
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



GMXT – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	10,495	11,013	4.9%
Utilidad de Operación	2,902	2,992	3.1%
Ebitda	4,555	4,792	5.2%
Utilidad Neta	1,457	2,534	73.9%
Márgenes			
Margen Operativo	27.7%	27.2%	-0.5pp
Margen Ebitda	43.4%	43.5%	0.1pp
Margen Neto	13.9%	23.0%	9.1pp
UPA	\$0.36	\$0.62	73.9%

Fuente: Banorte

GMXT, primer trimestre de crecimiento comparable tras la adquisición de FEC. Grupo México Transportes estará publicando sus cifras del 3T18 entre el 23 y el 25 de octubre. Anticipamos un trimestre neutral, con crecimientos modestos meramente orgánicos.

Continúa el avance en volúmenes principalmente impulsados por el segmento Intermodal. De acuerdo con nuestros estimados, este trimestre anticipamos un aumento del 4.9% A/A en los ingresos consolidados para ubicarse en P\$11,013m. Este crecimiento estará impulsado por un aumento del 3.3% A/A en el volumen transportado, medido en toneladas-kilómetro, siendo el Segmento Intermodal el que presente los mayores avances. Adicionalmente esperamos un aumento del 1.5% A/A en los precios promedio consolidados por tonelada.

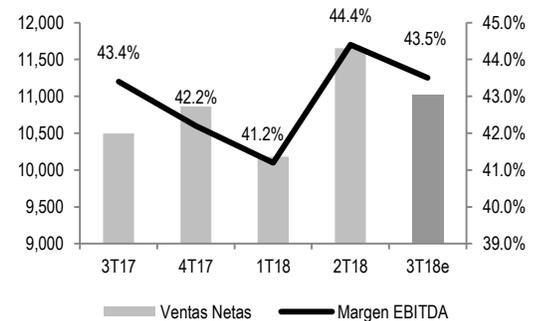
Ligeras mejoras en rentabilidad, con márgenes en niveles muy atractivos. Impulsado por los mayores ingresos y las eficiencias obtenidas tras las continuas inversiones y la reestructura organizacional realizada en FEC a principios de año, a nivel de EBITDA anticipamos un aumento de 5.2% A/A a P\$4,792m. De esta forma, el margen EBITDA consolidado deberá aumentar 10pb para ubicarse en 43.5%.

Importante crecimiento en la utilidad neta. Impulsada por el crecimiento operativo y un menor CIF, resultado principalmente, de importantes ganancias cambiarias esperadas, (ante la apreciación del peso del 6.0% T/T) y que deberán contrastar con las pérdidas obtenidas hace un año, a nivel de utilidad neta anticipamos un aumento de 73.9% A/A para alcanzar P\$2,534m.

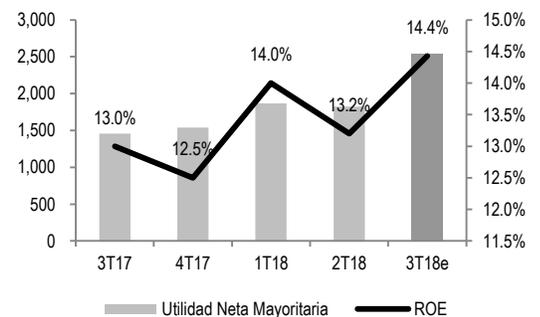
Dividendo esperado de P\$0.30 por acción. Esperamos que la compañía decrete un dividendo de P\$0.30 por acción, similar al anterior y que representa un rendimiento del 1.0% sobre precios actuales.

Ventas y Margen EBITDA

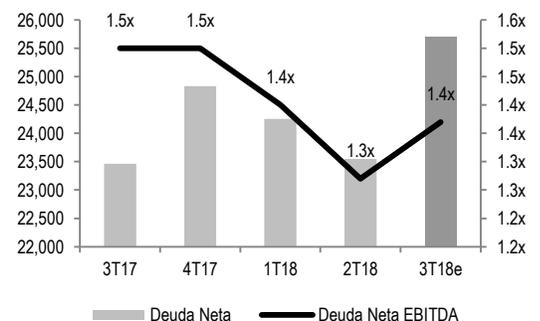
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



HOTEL * (Compra, PO 2018 P\$12.50)

José Itzamna Espitia Hernández

HOTEL – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	385	478	24.2%
Utilidad de Operación	81	101	24.4%
Ebitda Ajustada	121	151	24.6%
Utilidad Neta	52	63	20.0%
Márgenes			
Margen Operativo	21.1%	21.1%	0.0pp
Margen Ebitda Ajustada	31.5%	31.6%	0.1pp
Margen Neto	13.6%	13.1%	-0.5pp
UPA	\$0.11	\$0.13	20.0%

Fuente: Banorte

Crecimientos en los resultados de HOTEL A/A por debajo de los crecimientos de la guía 2018. Estimamos que la empresa reportará incrementos A/A en ventas de 24.2%, en utilidad de operación de 24.4% y en EBITDA Ajustada de 24.6%, para ubicarse en P\$478m, P\$101m y P\$151m respectivamente. Esperamos una utilidad neta mayoritaria de P\$63m (+20%). Cabe mencionar que estos crecimientos (al igual que en el 2T18), se encuentran por debajo de las tasas esperadas por la compañía para el 2018: ingresos (+42%) y EBITDA (+52%).

Mayor número de habitaciones A/A apoya el alza en ingresos que se ve parcialmente contrarrestado por una menor tarifa efectiva. Proyectamos una caída en la ocupación de habitaciones propias de 3.0% vs 3T17, ubicándose en 58.9%. Por otro lado, esperamos que la tarifa promedio diaria en el 3T18 sea de P\$1,366 (+2% A/A). Por lo anterior, estimamos que la tarifa efectiva diaria muestre un retroceso de 2.9%, colocándose en P\$804.

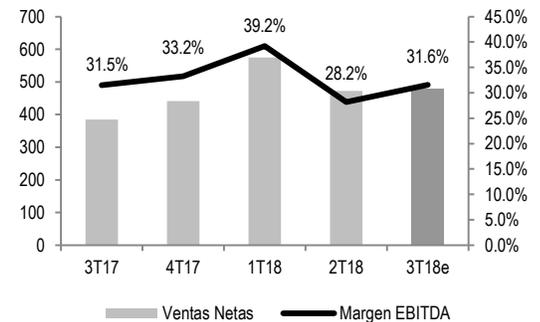
El crecimiento inorgánico es un factor importante para los resultados de la empresa. Los números de HOTEL se ven favorecidos por el mayor número de habitaciones propias en el trimestre, que representan un +20% vs 3T17. La compañía cuenta con una perspectiva interesante de crecimiento y con los recursos para continuar integrando nuevos activos a su portafolio.

Estimamos que la rentabilidad se mantenga prácticamente sin cambios. Esperamos que el margen de la utilidad operativa no varíe y se ubique en 21.1%. Asimismo, prevemos que el margen EBITDA Ajustado sea de 31.6%, +0.1pp en comparación con el 3T17. Lo anterior sería resultado de la disciplina de costos y gastos de la empresa, a pesar de presentar una menor tarifa efectiva.

Proyectamos una utilidad neta mayoritaria de P\$63m (+20% vs el 3T17). La mayor utilidad se debe a mejores resultados operativos y a ganancias cambiarias.

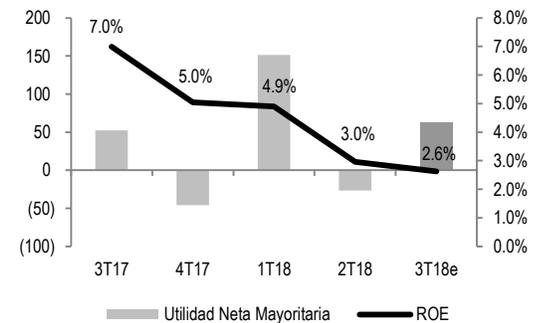
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



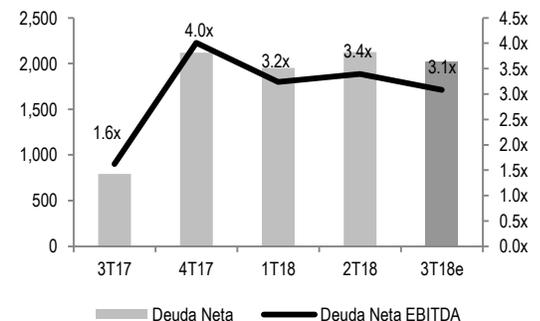
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



IENOVA – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	319	335	5.0%
Utilidad de Operación	158	170	7.9%
Ebitda Ajustado	209	226	8.3%
Utilidad Neta	127	186	46.8%
Márgenes			
Margen Operativo	49.4%	50.7%	1.3pp
Margen Ebitda	65.4%	67.4%	2.0pp
Margen Neto	39.7%	55.4%	15.7pp
UPA	\$0.11	\$0.16	46.8%

Fuente: Banorte

Ienova, un trimestre positivo. La compañía estará publicando sus resultados el miércoles 24 de octubre, tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre favorable, continuando con la inercia de trimestres anteriores. El principal impulsor del crecimiento será la mayor participación de la compañía en Los Ramones Norte II y un mejor desempeño en la planta termoeléctrica de Mexicali. Lo más relevante serán comentarios relacionados con el avance de proyectos y mayores detalles respecto de los relacionados con el segmento de fluidos.

Crecimiento sostenido apoyado por los contratos de base firme. Este trimestre no esperamos que entren en operación proyectos nuevos. De acuerdo con nuestros estimados esperamos un incremento del 5.0% A/A en los ingresos consolidados de la compañía, para alcanzar los US\$335m y un aumento del 8.3% en el EBITDA ajustado, para ubicarse en US\$226m. Lo anterior es resultado de mayores volúmenes venta y la mayor participación en Los Ramones Norte II.

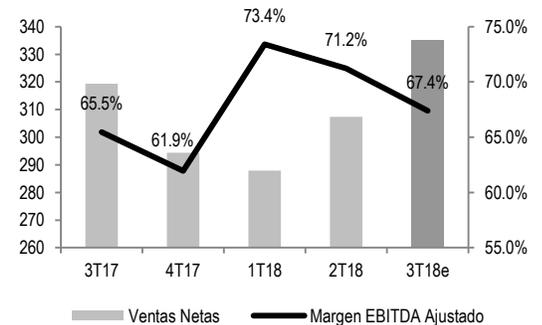
Segmento Gas. En este segmento, los menores precios del gas natural (alrededor de -6.2% A/A), deberán verse compensados con la contribución de Ductos y Energéticos del Norte (DEN), por lo que anticipamos un crecimiento a nivel de EBITDA de 1.7% A/A a US\$169m.

Segmento Electricidad. Los mayores volúmenes de ventas en la planta de energía termoeléctrica de Mexicali, ayudarán a compensar los menores precios de la electricidad; mientras que en Ventika se anticipan buenos resultados apoyados por mejores precios. En ese sentido, nuestros estimados asumen un incremento en el EBITDA de este segmento de 39.6% A/A a US\$31m.

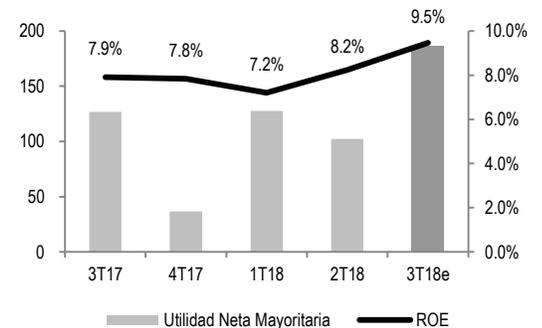
Utilidad neta impulsada por ganancias cambiarias. El favorable desempeño operativo de la mano de ganancias cambiarias, ante la apreciación del peso del 6.0% T/T y que comparan favorablemente con las pérdidas registradas hace una año, impulsarán el aumento del 46.8% en la utilidad neta a US\$186m.

Ventas y Margen EBITDA

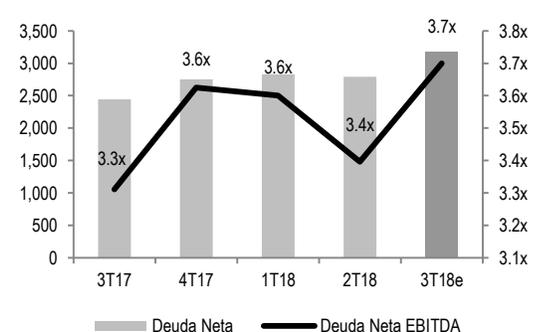
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



LAB – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

	3T17	3T18e	Var %
Ventas	3,080	3,051	-0.9%
Utilidad de Operación	688	664	-3.4%
Ebitda	703	681	-3.1%
Utilidad Neta	231	344	49.2%
Márgenes			
Margen Operativo	22.3%	21.8%	-0.6pp
Margen Ebitda	22.8%	22.3%	-0.5pp
Margen Neto	7.5%	11.3%	3.8pp
UPA	\$0.22	\$0.33	49.2%

Fuente: Banorte

Un trimestre complicado por la debilidad en América Latina. Genomma Lab reportará sus resultados del 3T18 el próximo miércoles 24 de octubre, tras el cierre del mercado. Esperamos un trimestre con caídas a nivel operativo, afectado principalmente por débiles cifras en Latam, ante la complicada situación en Argentina, así como por un efecto de conversión cambiaria desfavorable por la fuerte depreciación del peso argentino y del real.

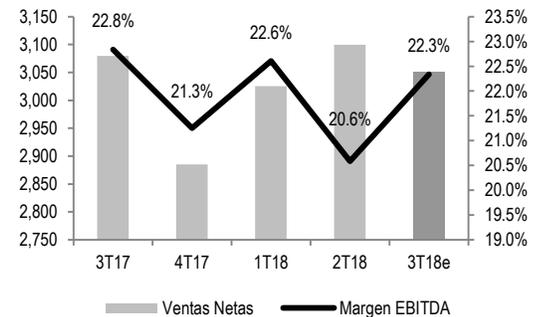
Esperamos una modesta caída en los ingresos. Anticipamos ventas consolidadas de P\$3,051m en el 3T18, disminuyendo 0.9% A/A ante la caída de 8.8% en el indicador de Latam (OTC +1.5%; PC -14.3%). Éste sería fuertemente impactado por un efecto de conversión cambiaria negativo del orden del 22.6%e –resultado de la depreciación del peso argentino (41%), y del real (15%) frente a nuestra moneda-. Dicho efecto no podría ser contrarrestado por el crecimiento de 6.3% en los ingresos de México, ante un repunte de 5.8% en la venta de medicamentos de libre venta y de 6.9% en artículos de cuidado personal, así como por el crecimiento de 9.6% que esperamos en las operaciones de EE.UU. (+3.3% en dólares).

A pesar de un deterioro de 200pb la rentabilidad bruta, el margen EBITDA se contraería sólo 50pb. Creemos que incrementos en los costos de algunos de sus productos, por parte de los proveedores, podrían presionar el margen bruto de LAB a 65.8% (-200pb A/A). No obstante lo anterior, esperamos que eficiencias en la gestión de gastos compensen parcialmente dicho impacto, con lo que el margen EBITDA se contraería tan sólo 50pb a 22.3%. Así, estimamos que el flujo de operación disminuya 3.1% A/A a P\$681m.

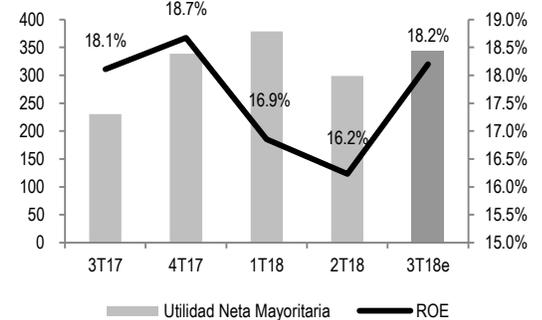
Fuerte crecimiento a nivel neto. Estimamos que la utilidad neta podría crecer interanualmente 49.2% a P\$344m, principalmente debido a una menor tasa efectiva de impuestos (29%e vs 49.9% en el 3T17). Con ello, el margen neto se expandiría 380pb a 11.3%.

Ventas y Margen EBITDA

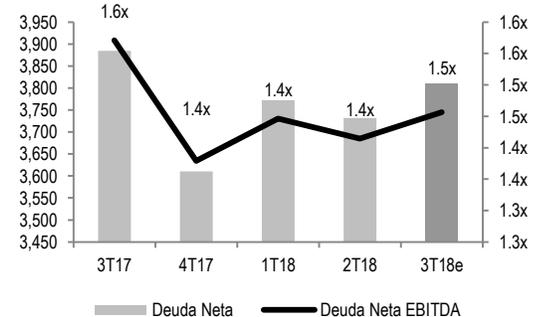
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



LACOMER – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	4,256	5,000	17.5%
Utilidad de Operación	146	172	17.5%
Ebitda	300	368	22.7%
Utilidad Neta	135	144	6.3%
Márgenes			
Margen Operativo	3.4%	3.4%	0.0pp
Margen Ebitda	7.0%	7.4%	0.4pp
Margen Neto	3.2%	2.9%	-0.3pp
UPA	\$0.12	\$0.13	6.3%

Fuente: Banorte

Otro trimestre positivo con crecimientos de doble dígito y una mejor rentabilidad. La Comer reportará sus resultados del 3T18 el próximo miércoles 24 de octubre, tras el cierre del mercado. Anticipamos otro sólido trimestre con tasas de crecimiento de doble dígito y expansiones en rentabilidad a nivel operativo.

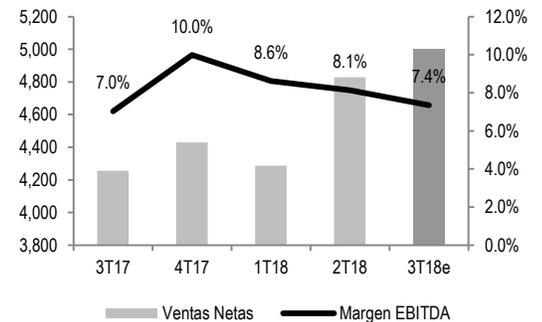
Las VMT crecerían 10.3% y las VT 17.5%. Esperamos que los ingresos de la compañía alcancen P\$5,000m en el 3T18, equivalente a un incremento interanual de 17.5%. Dicho desempeño se explicaría principalmente por un avance de 10.3% en las VMT, tras una exitosa ejecución de la campaña de verano denominada “Temporada Naranja”. Asimismo, un crecimiento en el piso de ventas de 8.4% A/A, tras la adición neta de 5 unidades durante los últimos 12 meses, contribuiría con los 720pb restantes.

La rentabilidad debería seguir mejorando. Consideramos que una mezcla de ventas más favorable, con una contribución más relevante de formatos más rentables como *City Market* y *Fresko*, así como un mayor apalancamiento operativo explicado por el crecimiento de las ventas a UI, deberían contrarrestar el impacto de mayores gastos pre operativos relacionados con el crecimiento de unidades e impulsar el margen EBITDA 40pb A/A a 7.4%. Con ello en mente, estimamos que el flujo de operación de la compañía podría crecer 22.7% A/A para ubicarse en P\$368m en el 3T18.

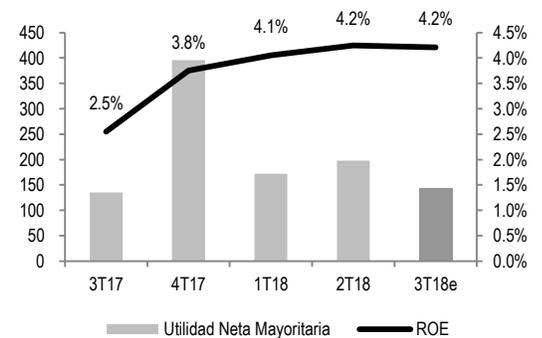
La utilidad neta aumentaría por debajo del ritmo de crecimiento de las ventas, ante un menor beneficio en el RIF. Proyectamos que el beneficio neto de LACOMER podría crecer 6.3% A/A a P\$144m. Dicho resultado sería por debajo del ritmo de las ventas y de la utilidad de operación, al verse presionada por un beneficio en el RIF 45% inferior, respecto del mismo periodo del año anterior, ante una menor ganancia por intereses y una pérdida cambiaria de P\$7m –misma que compara desfavorablemente con una ganancia de P\$6m en el 3T17-. Con ello el margen neto se contraería 30pb a 2.9%.

Ventas y Margen EBITDA

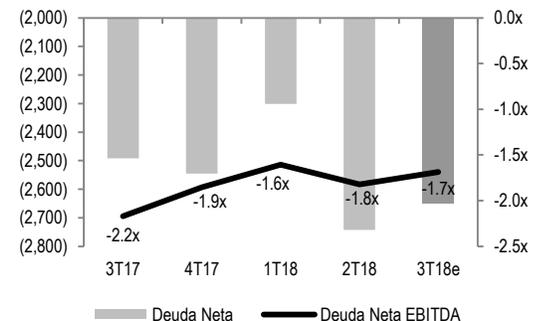
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



LIVEPOL – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	27,067	29,601	9.4%
Utilidad de Operación	2,082	2,476	18.9%
Ebitda	2,913	3,406	16.9%
Utilidad Neta	1,258	1,568	24.6%
Márgenes			
Margen Operativo	7.7%	8.4%	0.7pp
Margen Ebitda	10.8%	11.5%	0.7pp
Margen Neto	4.6%	5.3%	0.6pp
UPA	\$0.94	\$1.17	24.6%

Fuente: Banorte

Un trimestre de atractivos crecimientos ante una fácil base de comparación. Liverpool reportará sus resultados del 3T18 el próximo lunes 22 de octubre, tras el cierre del mercado. Esperamos un trimestre con sólidos crecimientos y mejoras en rentabilidad, al enfrentarse una fácil base de comparación, debido a algunos cargos extraordinarios relacionados con los sismos de hace un año.

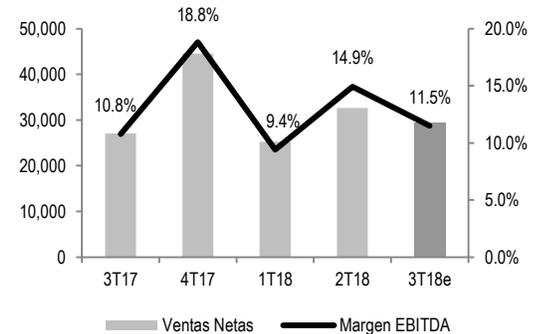
El crecimiento de los ingresos se habría acelerado secuencialmente. Estimamos que los ingresos consolidados de la compañía crezcan 9.4% A/A a P\$29,601m, acelerándose secuencialmente. Dicho desempeño se atribuiría a un incremento de 9.4% en las ventas de Liverpool (+8.5% VMT) a P\$22,140m, sumado a un avance de 10.1% en Suburbia (P\$3,618m), de 8.7% en el negocio financiero (P\$2,748m) y de 8.2% en el de arrendamiento (P\$852m). Adicionalmente, esperamos que otros ingresos contribuyan con otros P\$243m.

El margen EBITDA se expandiría 70pb a 11.5%. Consideramos que a pesar de que la compañía podría reconocer mayores provisiones para cuentas incobrables –ante un aumento de 50pb en la morosidad a 5.6%-, una fácil base de comparación por los cargos no recurrentes relacionados con los sismos del 3T17 debería apoyar un crecimiento de 16.9% en el EBITDA a P\$3,406m. Dicho desempeño implicaría un ritmo de crecimiento superior al de los ingresos y una expansión de 70pb en el margen EBITDA para ubicarlo en 11.5% en el 3T18.

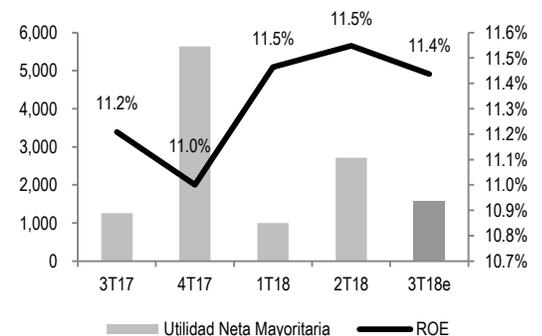
Fuerte crecimiento en la utilidad neta. Con base en nuestro modelo de proyecciones, estimamos que el beneficio neto de Liverpool podría incrementarse interanualmente 24.6% a P\$1,568m. Dicho crecimiento se explicaría por el sólido avance en la utilidad de operación (18.9%), a lo que habría que sumar el efecto positivo de una reducción de 8.7% en el RIF -principalmente explicado por un menor pago de intereses, tras la disminución del apalancamiento de la compañía-.

Ventas y Margen EBITDA

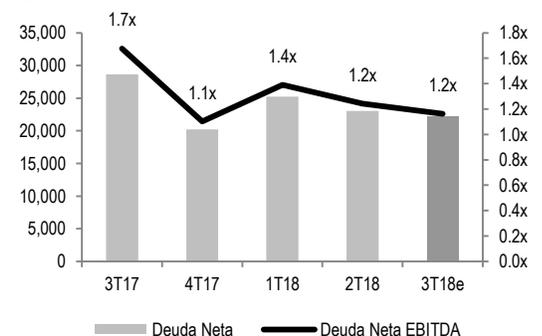
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



MEGA – Preliminar 3T18

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	4,352	4,922	13.1%
Utilidad de Operación	1,327	1,660	25.1%
Ebitda	1,938	2,451	26.5%
Utilidad Neta	978	1,204	23.1%
Márgenes			
Margen Operativo	30.5%	33.7%	3.2pp
Margen Ebitda	44.5%	49.8%	5.3pp
Margen Neto	22.5%	24.5%	2.0pp
UPA	\$1.14	\$1.40	23.3%

Fuente: Banorte, EBITDA no comparable por cambio contable en 2018

Anticipamos un trimestre positivo con implicaciones favorables para los parámetros de valuación. Megacable podría reportar sólidos resultados en el 3T18, al mantenerse el dinamismo en las operaciones de cable, derivado de la implementación de estrategias comerciales enfocadas en mejorar la calidad del cliente, así como elevadas tasas de crecimiento en el segmento empresarial. Adicionalmente, el cambio contable en la política de registro del costo de adquisición de suscriptores, incrementará la rentabilidad y tendrá un efecto positivo sobre los múltiplos.

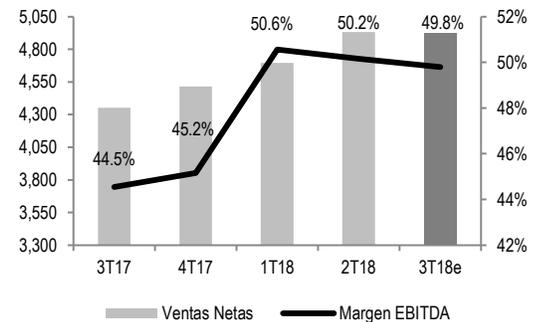
Estimamos un avance de 13.5% en UGI y de 28.9% en los ingresos del segmento empresarial. Calculamos 200 mil adiciones netas en la base de Unidades Generadoras de Ingreso, siendo el servicio de internet el que aportaría casi la mitad de las adiciones netas. Por otro lado, estimamos una reducción de 1.5% en el ARPU debido al efecto del empaquetamiento de servicios *Triple play*. Con base en lo anterior, estimamos un incremento de 12.3% A/A en los ingresos de las operaciones de cable, mientras que en el segmento empresarial estimamos un avance de 28.9%, siendo impulsados por Metrocarrier. Así, los ingresos consolidados de Megacable podrían ascender a P\$4,922m representando un avance de 13.1% A/A.

Y un sólido avance en el EBITDA. La empresa ha logrado economías de escala y eficiencias operativas para incrementar la rentabilidad. Adicionalmente, el cambio contable difiere los costos de adquisición, por lo que estimamos una expansión en la rentabilidad. Estimamos un EBITDA de P\$2,451m +26.5% A/A y un margen de 49.8% (+526pb vs 3T17), no obstante, si hacemos comparables las cifras, el crecimiento en EBITDA sería del 17.5% y la expansión en márgenes sería de 190pb.

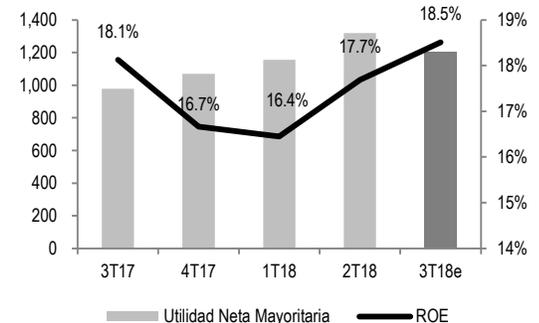
El bajo apalancamiento favorece los resultados a nivel neto. La empresa mantiene una sana estructura financiera, por lo que el alza en tasas no incidirá en la utilidad neta. En este rubro, calculamos un monto de P\$1,204m equivalente a un avance de 23.1% A/A.

Ventas y Margen EBITDA

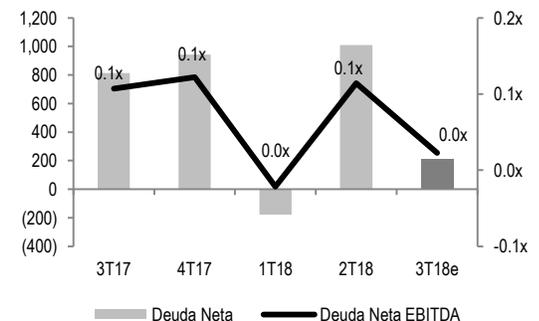
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones / veces



MEXCHEM – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	1,505	1,803	19.8%
Utilidad de Operación	196	258	32.0%
Ebitda	297	360	21.2%
Utilidad Neta	60	103	72.3%
Márgenes			
Margen Operativo	13.0%	14.3%	1.3pp
Margen Ebitda	19.7%	20.0%	0.3pp
Margen Neto	4.0%	5.7%	1.7pp
UPA	\$0.03	\$0.05	72.3%

Fuente: Banorte

Mexchem, otro trimestre positivo. La compañía estará publicando sus cifras del 3T18 el miércoles 24 de octubre tras el cierre de los mercados. Anticipamos otro trimestre con resultados favorables, donde las importantes inversiones que ha realizado la compañía se verán reflejadas en sólidos crecimientos tanto orgánicos como inorgánicos.

Netafim y el cracker de Texas principales impulsores. Este trimestre anticipamos incrementos de 19.8% en las ventas a US\$1,803m y 21.2% en el EBITDA, para ubicarse en US\$360m. La tendencia de recuperación en los precios del PVC de la mano de la contribución del cracker de etileno en Texas, serán los principales motores de los resultados. Adicionalmente, la incorporación de las operaciones de Netafim, líder en soluciones de irrigación, basado en Israel, apoyará el sólido crecimiento. Es destacable la mejora esperada en la rentabilidad, que aunque marginal (margen EBITDA +0.3pp A/A a 20.0%), se da aún con la adquisición de Netafim quien presenta menores márgenes, gracias al entorno de precios favorable y la mejor integración de las operaciones.

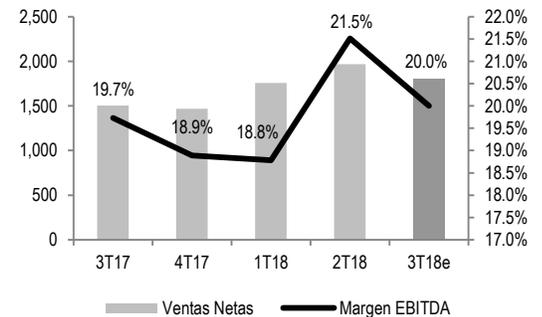
Vinyl, continuará reflejando importantes mejoras en rentabilidad, ante una estructura de costos más eficiente, gracias a la mayor integración vertical con el cracker de etileno en Texas. Adicionalmente, la perspectiva para el PVC se encuentra en plena recuperación, con mejores precios sustentados en una expansión de la capacidad mucho más limitada.

Flúor, continuará apoyada por una importante expansión en los ingresos tanto del negocio *upstream* como *downstream* gracias a la mayor demanda de fluorita.

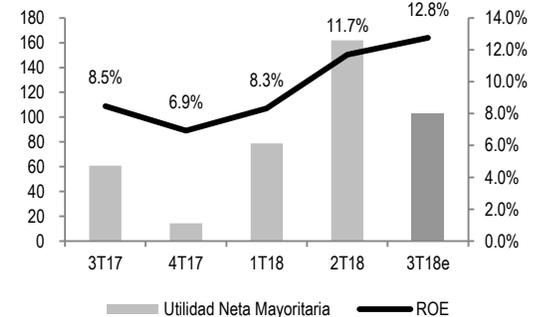
Fluent, el principal catalizador del crecimiento de esta división será la incorporación de Netafim, siendo el segundo trimestre completo en que se incluye, y cuya contribución al EBITDA podría sumar sólo este trimestre alrededor de US\$50m (14% del EBITDA consolidado).

Ventas y Margen EBITDA

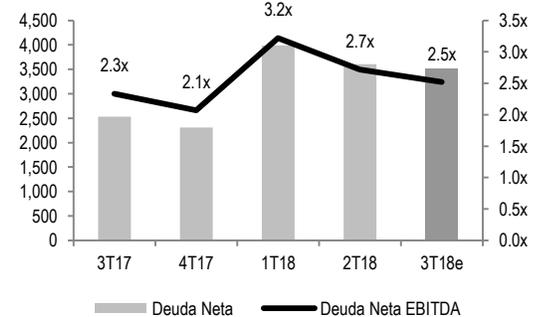
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



NEMAK – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	19,580	21,230	8.4%
Utilidad de Operación	1,180	1,404	19.0%
Ebitda	2,728	3,218	18.0%
Utilidad Neta	188	583	209.8%
Márgenes			
Margen Operativo	6.0%	6.6%	0.6pp
Margen Ebitda	13.9%	15.2%	1.2pp
Margen Neto	1.0%	2.7%	1.8pp
UPA	\$0.06	\$0.19	211.5%

Fuente: Banorte

Finalmente un trimestre de atractivos crecimientos. Nemark reportará sus resultados correspondientes al 3T18 el próximo lunes 15 de octubre, tras el cierre del mercado. Anticipamos un trimestre positivo con atractivos crecimientos y mejoras en rentabilidad.

El volumen crecería 2.9% A/A. Esperamos que un sólido desempeño en NAFTA (+9.7%e), explicado por un repunte de 2.6% en la producción de clientes y el aumento en la fabricación de nuevos contratos, compensen una contracción de 7.9% en Europa y de 3.1% en el Resto del Mundo (RdM). Al respecto creemos que, aunado a una contracción de 3% A/A en la industria europea, Nemark todavía resentirá la caída en la producción de vehículos de diésel, mientras que la recuperación en América Latina (+8%) no alcanzaría a compensar la menor producción en China (-4%). Con ello en mente, el volumen alcanzaría 12 millones de unidades equivalentes.

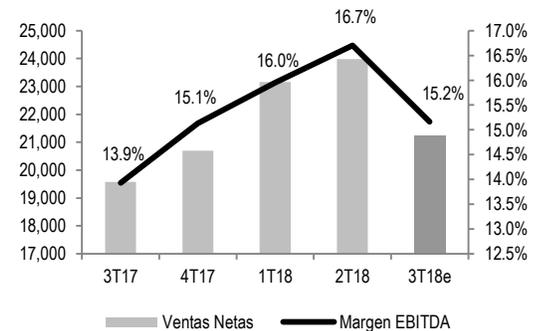
Los ingresos en dólares crecerían ligeramente por debajo del volumen. De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, la depreciación del euro frente al dólar, una mezcla de ventas menos favorable en el RdM, y un precio del aluminio mucho más estable, limitarían el crecimiento de los ingresos en dólares a razón de 2.0% A/A para ubicarlos en US\$1,121m. Dicha cifra se explicaría por un incremento de 9.7% en Norteamérica (US\$660m), una caída de 8.8% en Europa (US\$334m) y de 3.1% en el RdM (US\$127m).

Mejor apalancamiento operativo en NAFTA, eficiencias operativas y menores gastos de lanzamiento impulsarían la rentabilidad. Estimamos que el flujo de operación de NEMAK crezca 11.1% A/A a US\$170m en el 3T18, con lo que el margen respectivo se expandiría interanualmente 120pb a 15.2%, ante un crecimiento de 29.2% en NAFTA (US\$116m), por los motivos ya expuestos, a lo que se sumaría una caída 15.7% en el indicador de Europa (US\$43m) y de 11.1% en el RdM (US\$11m).

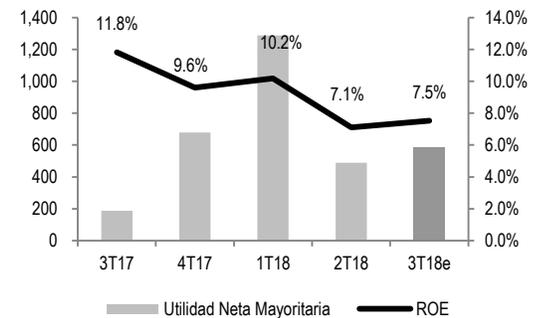
Utilidad neta crecería 184% a US\$31m, principalmente debido a la normalización de la tasa impositiva a 25%e vs 75% anterior.

Ventas y Margen EBITDA

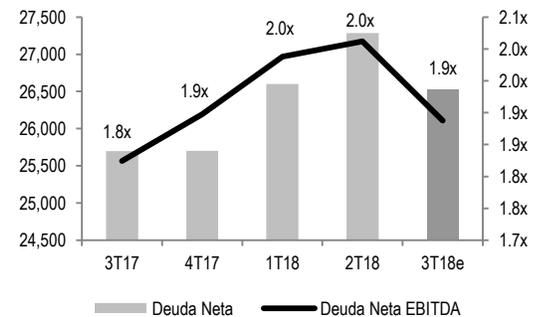
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



OMA – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	1,884	2,130	13.1%
Utilidad de Operación	869	1,081	24.4%
Ebitda Ajustada	1,023	1,252	22.4%
Utilidad Neta	579	719	24.2%
Márgenes	1,884	2,130	13.1%
Margen Operativo	46.1%	50.7%	4.6pp
Margen Ebitda Ajustada	66.8%	69.2%	2.5pp
Margen Neto	30.7%	33.7%	3.0pp
UPA	\$1.45	\$1.83	26.2%

Fuente: Banorte / Margen Ebitda Ajustada = Ebitda Ajustada / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos.

Seguirá con sólidos resultados en el 3T18. Estimamos que Oma reportará sus resultados del 3T18 con un aumento de 13.1% en ventas (alza de 18.1% en suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos), de 24.4% en utilidad operativa, de 22.4% en EBITDA Ajustada y de 24.2% en utilidad neta mayoritaria, para ubicarse en P\$2,130m, P\$1,081m, P\$1,252m y P\$719m, respectivamente.

Crecimiento de doble dígito en el tráfico de pasajeros del trimestre. Durante el 3T18, el tráfico total del grupo cerró con un sólido crecimiento de 10.5% vs 3T17, conformado por un aumento de 11.4% en pasajeros nacionales y de 3.7% en los internacionales. Especialmente en septiembre, se presentó un fuerte incremento en pasajeros, ya que en septiembre de 2017 los pasajeros nacionales se vieron afectados por fenómenos naturales, tales como el huracán Max (con efecto en Acapulco) y los sismos suscitados el 7 y 19 de septiembre en la zona centro y sur del país.

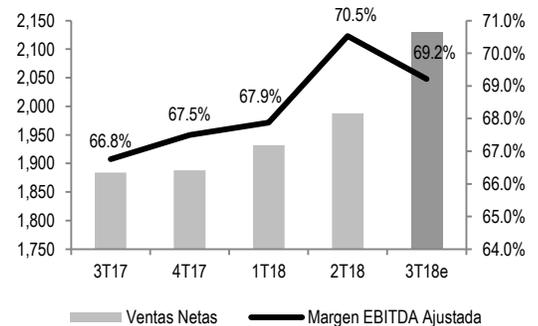
La compañía continúa con su enfoque de diversificación de ingresos no aeronáuticos a través del desarrollo de nuevos negocios. Estimamos que el ingreso por pasajero (suma ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos / tráfico total) tenga una variación positiva de 6.8% respecto al 3T17.

Estimamos un avance en el margen EBITDA Ajustado. Pronosticamos un aumento en el margen operativo de la empresa de 4.6pp, colocándose en 50.7%. Por su parte, esperamos que el margen EBITDA Ajustada (EBITDA Ajustada / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos) tenga un incremento de 2.5pp, para ubicarse en 69.2%, reflejando economías de escala y eficiencias en las partidas de costos y gastos de la empresa.

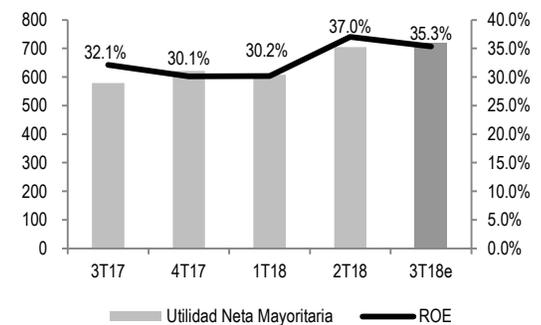
La utilidad neta mayoritaria tendría un aumento de 24.2%, debido principalmente al avance en los resultados operativos y un menor CIF, parcialmente contrarrestados por un monto más alto de impuestos a la utilidad.

Ventas y Margen EBITDA Ajustada

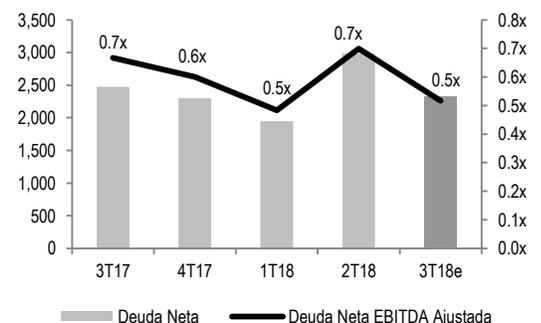
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA Ajustada

Cifras en millones



PINFRA * (Compra, PO 2018 P\$230.00)

José Itzamna Espitia Hernández

PINFRA – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	2,437	2,912	19.5%
Utilidad de Operación	1,503	1,756	16.9%
Ebitda	1,607	1,880	17.0%
Utilidad Neta	1,192	894	-25.0%
Márgenes			
Margen Operativo	61.7%	60.3%	-1.4pp
Margen Ebitda	66.0%	64.5%	-1.4pp
Margen Neto	48.9%	30.7%	-18.2pp
UPA	\$2.78	\$2.08	-25.0%

Fuente: Banorte

Esperamos un avance de doble dígito en los resultados de Pinfra en el 3T18. Estimamos que la empresa reporte incrementos de 19.5% en ventas y de 17.0% en EBITDA, para colocarse en P\$2,912m y P\$1,880m, respectivamente.

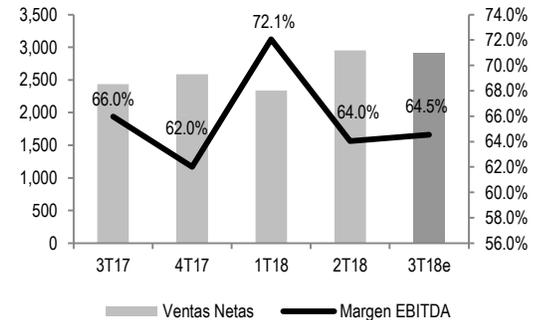
Mayores ingresos en todos los segmentos de negocio. El principal segmento de Pinfra, Concesiones —71.0% de las ventas últimos 12 meses— tendría un alza de 6.5% por el buen desempeño en el aforo de sus autopistas y el incremento en tarifas. Asimismo, prevemos un aumento de 6.1% en Plantas (peso de 4.8%), y finalmente, un incremento de 63.9% en Construcción (contribución de 24.2%). La compañía cuenta con algunos activos en desarrollo y de ahí el peso de ingresos por construcción. Dichos activos son: la segunda etapa de Pirámides – Texcoco, así como la autopista Monterrey – Nuevo Laredo.

Disminuye la rentabilidad esperada por un menor margen en Concesiones y Plantas, así como por un mayor peso del segmento de Construcción (segmento menos rentable). Estimamos avances de 16.9% en la utilidad operativa y de 17.0% en el EBITDA. Esperamos que el segmento de Concesiones (el más rentable) tenga un menor margen EBITDA (-1.1pp), el de Plantas tenga una caída de 8.2pp y la rentabilidad de Construcción aumente 15.2pp. De esta forma, en el consolidado prevemos que los márgenes tengan disminuciones de 1.4pp el operativo y el de EBITDA, ubicándose en 60.3% y 64.5%, respectivamente.

Pronosticamos un decremento en la utilidad neta mayoritaria de 25.0% vs 3T17, ubicándose en P\$894m, debido a que los incrementos en los resultados operativos serían contrarrestados por un CIF de P\$360m (vs beneficio de P\$46m en el 3T17) y mayores impuestos (+6.1% vs 3T17).

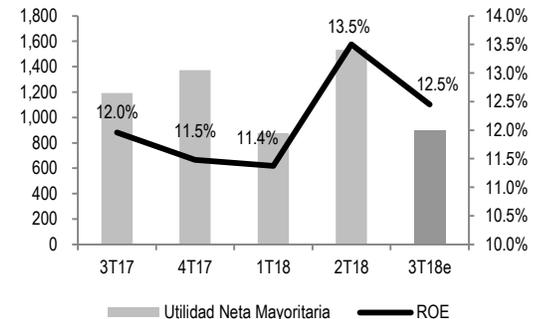
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



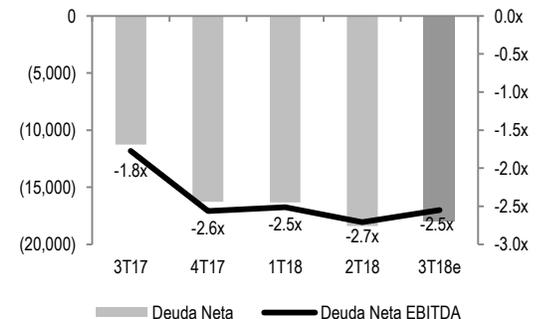
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



RASSINI – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	4,224	4,832	14.4%
Utilidad de Operación	432	576	33.2%
Ebitda	679	798	17.6%
Utilidad Neta	327	365	11.8%
Márgenes			
Margen Operativo	10.2%	11.9%	1.7pp
Margen Ebitda	16.1%	16.5%	0.4pp
Margen Neto	7.7%	7.6%	-0.2pp
UPA	\$1.02	\$1.14	11.8%

Fuente: Banorte

Un sólido trimestre, incluso a pesar del efecto de la fuerte depreciación del real. Rassini reportará sus resultados del 3T18 el próximo lunes 22 de octubre, tras el cierre de los mercados. Esperamos un sólido trimestre, ante el fuerte repunte de la producción vehicular en ambas latitudes.

Esperamos un buen crecimiento del volumen. Con base en nuestro modelo de proyecciones, estimamos que el volumen consolidado de Rassini podría crecer interanualmente 7.7%, gracias a un incremento de 6.8% en suspensiones (+8.4% en muelles y -2.0% en resortes) y de 5% en frenos. Dichos crecimientos se explicarían por un sólido repunte en la producción de vehículos comerciales ligeros de las tres grandes de Detroit, principalmente (Ford +16%, GM +8% y FCA +27%). Por su parte, en Brasil esperamos que el indicador crezca 20.7%, como resultado de un incremento de 30.8% en la fabricación de camiones y de 17.8% en la de camiones pesados.

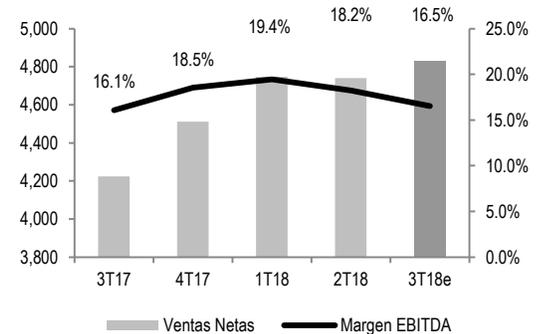
Estimamos que las ventas alcancen P\$4,832m en el 3T18. Proyectamos que los ingresos de Rassini crezcan 14.4% A/A a P\$4,832m, gracias al incremento del volumen y un efecto de conversión cambiaria favorable por la depreciación del peso frente al dólar americano (+6.3%). Dichos factores compensarían el impacto cambiario negativo de la fuerte depreciación del real (24.8%).

Mejor apalancamiento operativo y crecimiento de los frenos impulsarían la rentabilidad. Estimamos que el margen EBITDA podría expandirse 40pb A/A a 16.5%, como resultado de un mayor apalancamiento operativo, una mezcla de ventas más favorable y el efecto positivo de la depreciación del peso sobre la estructura de costos, los cuales compensarían un fuerte incremento en el precio de la energía eléctrica. Así, el EBITDA crecería 17.6% a P\$798m.

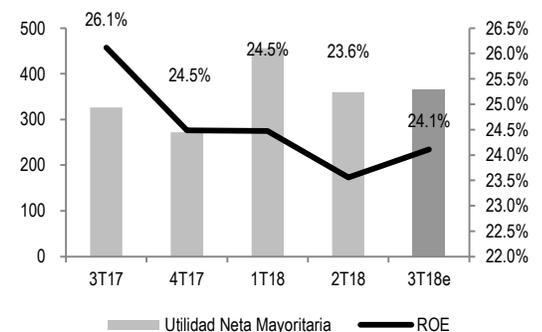
La utilidad neta crecería 11.8% a P\$365m, al compensar una mayor tasa efectiva de impuestos, el crecimiento operativo y un menor RIF.

Ventas y Margen EBITDA

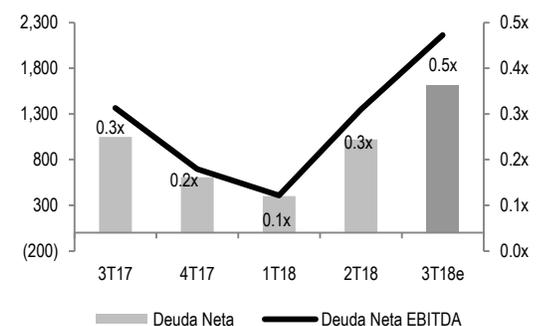
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



SORIANA – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	38,745	38,423	-0.8%
Utilidad de Operación	2,096	1,918	-8.5%
Ebitda	2,874	2,681	-6.7%
Utilidad Neta	981	875	-10.8%
Márgenes			
Margen Operativo	5.4%	5.0%	-0.4pp
Margen Ebitda	7.4%	7.0%	-0.4pp
Margen Neto	2.5%	2.3%	-0.3pp
UPA	\$0.54	\$0.49	-10.8%

Fuente: Banorte

Otro trimestre de debilidad. Soriana reportará sus resultados del 3T18 el próximo viernes 19 de octubre, en horario de operación de las BMV. Estimamos otro trimestre de debilidad, incluso a pesar de que finalmente la cadena de suministro se habría normalizado, toda vez que creemos que las iniciativas implementadas para recuperar participación de mercado aún se encontrarían en maduración.

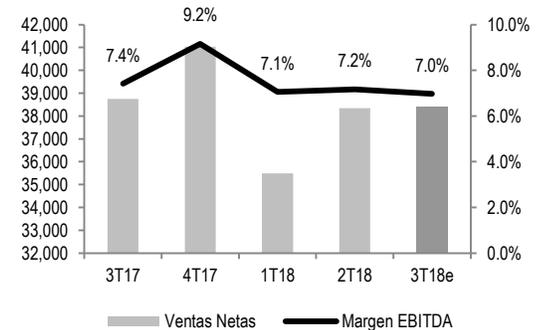
Las VT caerían 0.8% A/A. A pesar de que esperamos que el sistema de gestión de cadena de suministro finalmente se hubiese normalizado hacia septiembre, estimamos que la intensa competencia de la temporada de verano –especialmente por parte de Walmex-, todavía pesaría sobre los resultados de la compañía, con pérdidas adicionales en su cuota de mercado. Así, proyectamos que las VMT de Soriana hubiesen retrocedido interanualmente 0.7%, mientras que las ventas totales caerían 0.8% a P\$38,423m.

Continuaría el deterioro en la rentabilidad. De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, el margen EBITDA de Soriana podría contraerse 40pb A/A a 7.0% en el 3T18. Dicha presión en la rentabilidad de la compañía se explicaría por un menor apalancamiento operativo, ante la caída de las ventas a UI, incluso a pesar de un estricto control de gastos. Con ello en mente, el flujo de operación de la empresa podría disminuir 6.7% A/A para ubicarse en P\$2,681m.

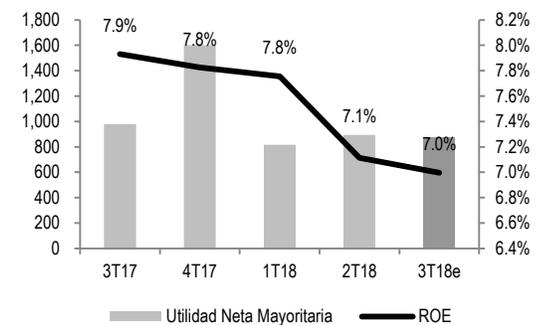
Caída de doble dígito en la utilidad neta. Resultado de una contracción de 8.5% A/A en la utilidad de operación y una pérdida en subsidiarias no consolidadas por P\$83m (relacionada con las operaciones de Soriban y Sodimac), estimamos que el beneficio neto de Soriana caiga interanualmente 10.8% a P\$875m, con lo que el margen neto disminuiría 20pb A/A a 2.3%. Cabe resaltar, además, que los efectos mencionados con antelación contrarrestarían el impacto positivo de un RIF 6.4% inferior y una menor tasa efectiva de impuestos.

Ventas y Margen EBITDA

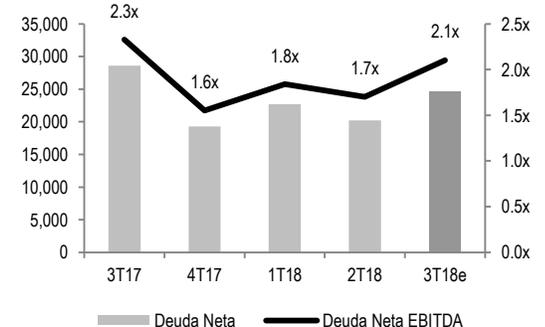
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



SPORT – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	446	516	15.6%
Utilidad de Operación	38	46	21.5%
Ebitda	85	99	16.2%
Utilidad Neta	18	21	19.6%
Márgenes			
Margen Operativo	8.6%	9.0%	0.4pp
Margen Ebitda	19.0%	19.1%	0.1pp
Margen Neto	4.0%	4.1%	0.1pp
UPA	\$0.22	\$0.27	19.5%

Fuente: Banorte

Un buen trimestre, aunque con crecimientos más moderados.

Sports World reportará sus resultados del 3T18 el próximo miércoles 24 de octubre, tras el cierre del mercado. Anticipamos otro buen trimestre, con crecimientos de doble dígito y una mejor rentabilidad, aunque desacelerando el ritmo secuencialmente.

Prevedemos un crecimiento de 12.8% en los usuarios activos. A pesar de que en este trimestre no se llevó a cabo ninguna apertura, en los últimos doce meses, la adición de 2 clubes debería contribuir al crecimiento. En ese sentido, pensamos que éstos podrían sumar 8,552 usuarios, mientras que en los clubes maduros esperamos un crecimiento de 2.5% A/A, en la base de usuarios y una tasa de deserción en 3.3% (+10pb A/A). Así, estimamos que los usuarios activos alcancen un nuevo máximo histórico, al totalizar 93,552 al cierre del 3T18 (+12.8%).

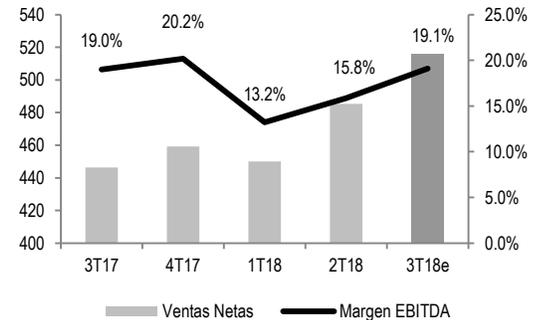
El ritmo de crecimiento de las ventas se desaceleraría secuencialmente. De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones, las ventas de la compañía crecerían 15.6% a P\$516m, ante un avance de 18.6% en los ingresos por membresías y cuotas de mantenimiento, mientras que otros ingresos mejorarían 4.5%, respecto del mismo periodo del año anterior.

Esperamos que el margen EBITA mejore 10pb a 19.1%. Proyectamos que el flujo de operación de SW se ubique en P\$99m, al crecer interanualmente 16.2%, como resultado de un mayor apalancamiento operativo y un estricto control de gastos. Estos dos efectos deberían compensar los gastos pre operativos relacionados con los 5 clubes que se encuentran en construcción, así como de las 2 aperturas llevadas a cabo en el 2T18, traduciéndose en una expansión de 10pb en el margen EBITDA a 19.1%.

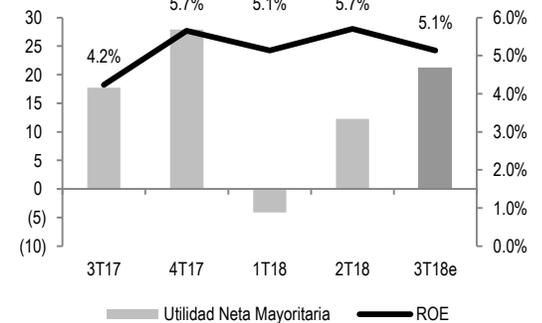
La utilidad neta crecería 19.6%. Proyectamos que el beneficio neto de SPORT crezca 19.6% A/A a P\$21m, principalmente debido al sólido avance a nivel operativo (+21.5%), mismo que compensaría un incremento de 13.6% en el RIF y una tasa efectiva de impuestos más elevada (30%e vs 26.1% anterior).

Ventas y Margen EBITDA

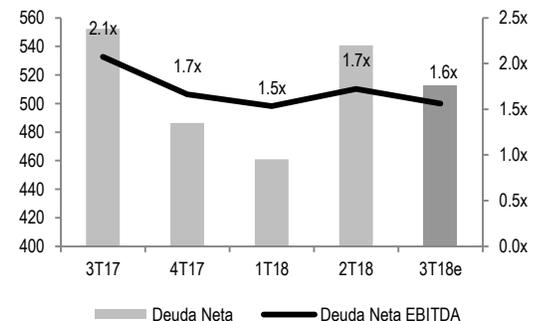
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



TLEVISA – Preliminar 3T18

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	22,832	24,781	8.5%
Utilidad de Operación	3,678	4,668	26.9%
Ebitda	8,789	9,634	9.6%
Utilidad Neta	1,159	1,768	52.6%
Márgenes			
Margen Operativo	16.1%	18.8%	2.7pp
Margen Ebitda	38.5%	38.9%	0.4pp
Margen Neto	5.1%	7.1%	2.1pp
UPA	\$0.39	\$0.61	54.5%

Fuente: Banorte

Anticipamos un buen reporte con ingresos extraordinarios y una moderada expansión en márgenes. Estimamos que en el 3T18 los resultados de Grupo Televisa incluirán ingresos extraordinarios por el licenciamiento de derechos de la Copa del Mundo y gastos relacionados con el proceso electoral. Por otro lado, esperamos un bajo crecimiento en ingresos de publicidad lo cual sería compensado con mayores ventas de canales y ventas de licencias. La rentabilidad de la empresa podría mejorar al registrar ingresos extraordinarios y por el aumento en regalías de Univision.

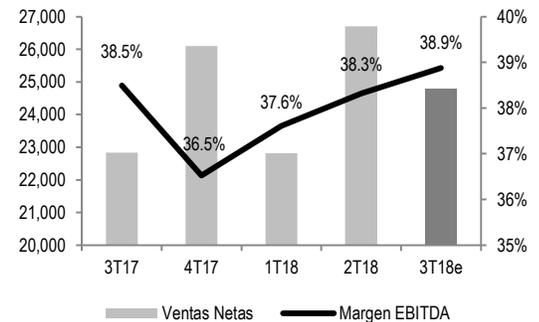
Segmento de Contenidos presentaría el mejor avance en ventas. En este periodo, calculamos ingresos consolidados por un monto de P\$24,781m +8.5% A/A. Desglosando por segmento de negocio, estimamos las siguientes variaciones: +18.2% en Contenidos, +1.8% en SKY, +6.7% en Cable y -7.1% en Otros. Dentro del segmento de Contenidos, estimamos incrementos de 1.5% en venta publicidad, +90% en venta de Canales que incluye P\$595m por la venta de derechos antes mencionados y +27.1% en venta de Licencias. En SKY estimamos una reducción de 1% en la base de suscriptores mientras que en Cable estimamos un incremento de 9.8% en la base de Unidades Generadoras de Ingreso.

Calculamos una expansión de 40pb en el margen de EBITDA y menores gastos financieros. La empresa podría reportar un EBITDA de P\$9,634m representando un avance de 9.6% A/A y una rentabilidad de 38.9%. En el negocio de Contenidos estimamos un margen de 39% (+30pb) por las utilidades generadas por la venta de derechos de la Copa del Mundo y el cambio en las regalías de Univision. En SKY anticipamos una presión en la rentabilidad de 160pb por los gastos asociados a la Copa Mundial de Fútbol mientras que en Cable la rentabilidad podría aumentar 20pb por economías de escala y control de costos.

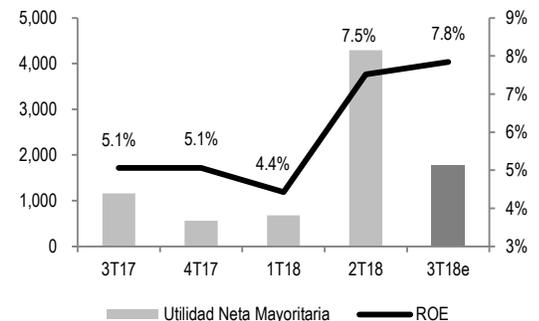
El crecimiento del EBITDA, en combinación con menores gastos financieros (-16.7% vs 3T18), que incluyen una ganancia cambiaria de P\$692m, impulsarían a la utilidad neta a P\$1,768m +52.6% A/A.

Ventas y Margen EBITDA

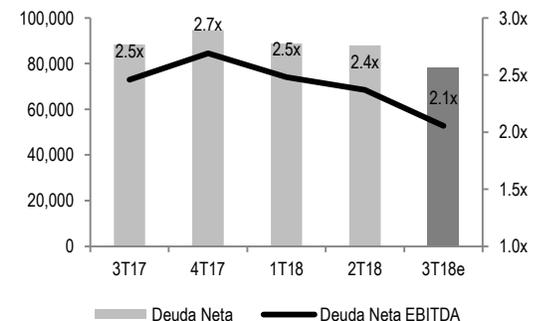
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones / veces



VOLAR – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	6,582	7,545	14.6%
Utilidad de Operación	634	259	-59.1%
Ebitdar	2,168	1,909	-12.0%
Utilidad Neta	731	-81	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	9.6%	3.4%	-6.2pp
Margen Ebitdar	32.9%	25.3%	-7.6pp
Margen Neto	11.1%	-1.1%	-12.2pp
UPA	\$0.72	-\$0.08	N.A.

Fuente: Banorte / Ebitdar = Ebitda + renta de equipo de vuelo.

Números mixtos en el 3T18. Pronosticamos que Volar estará reportando números mixtos en el trimestre con crecimientos A/A en ventas de 14.6% y una caída en EBITDAR de 12.0%. La compañía estaría registrando una pérdida en la utilidad neta principalmente por pérdidas cambiarias.

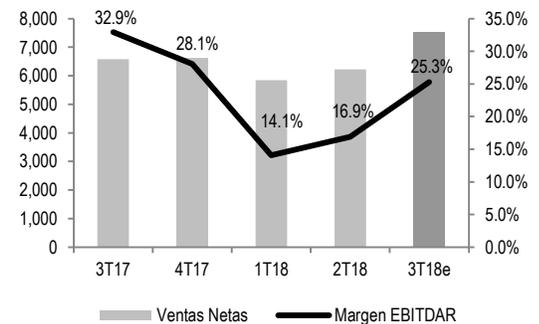
Buen crecimiento de 12.2% A/A en los pasajeros totales. Se presentó un incremento en capacidad mayor al de la demanda, reduciéndose así el factor de ocupación. En el 3T18, Volar presentó un sólido aumento de 12.2% en pasajeros totales, conformado por un incremento de 14.6% en los nacionales y un alza de 3.1% en los internacionales. La compañía creció su capacidad total, medida en términos de asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés), en 13.5% y la demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs), subió 9.9%. De esta forma, el factor de ocupación se ubicó en 83.5% (-2.7pp vs 3T17). Prevemos una ligera mejora en la tarifa promedio A/A, y por lo tanto, que los ingresos totales por ASM (TRASM) suban 1.0%, los ingresos por pasajeros por ASM (RASM) bajen 0.7% y que el rendimiento tarifario –ingresos por pasajeros por RPM (*yield*)– aumente 2.6%.

Disminuye la rentabilidad A/A. Proyectamos que la aerolínea tenga decrementos A/A de 59.1% y 49.4% en su utilidad operativa y EBITDA, ubicándose en P\$259m y P\$397m, respectivamente. Por otro lado, estimamos una caída en EBITDAR de 12.0%, colocándose en P\$1,909m. Con esto, el margen EBITDAR bajaría 7.6pp, siendo de 25.3%. Lo anterior es resultado principalmente del mayor costo de combustible. Proyectamos que los gastos operativos por asiento milla disponible (CASM, por sus siglas en inglés) sin combustible disminuyan 3% A/A.

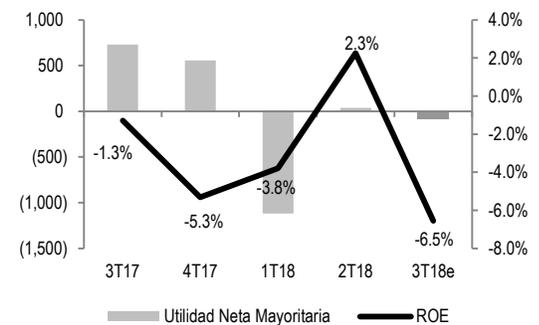
Esperamos una pérdida neta de P\$81m (vs utilidad de P\$731m en el 3T17), debido principalmente a pérdidas cambiarias ante su posición neta activa monetaria en dólares.

Ventas y Margen EBITDAR

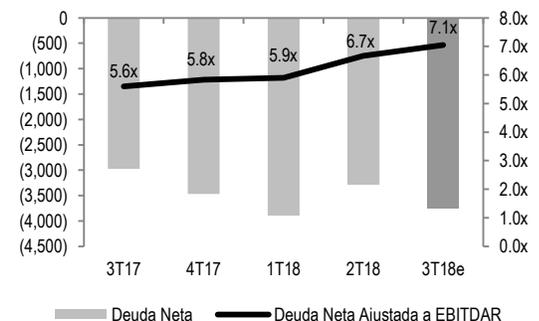
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta Ajustada a EBITDAR

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + (renta de equipo de vuelo) * 7

WALMEX – Preliminar 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18e	Var %
Ventas	136,792	147,761	8.0%
Utilidad de Operación	10,470	11,717	11.9%
Ebitda	13,346	14,472	8.4%
Utilidad Neta	8,677	8,309	-4.2%
Márgenes			
Margen Operativo	7.7%	7.9%	0.3pp
Margen Ebitda	9.8%	9.8%	0.0pp
Margen Neto	6.3%	5.6%	-0.7pp
UPA	\$0.50	\$0.48	-4.2%

Fuente: Banorte

A pesar de mayores inversiones se mantendría la rentabilidad. Walmex reportará sus resultados correspondientes al 3T18 el próximo jueves 18 de octubre, tras el cierre del mercado. Estimamos otro buen trimestre, en el que a pesar de mayores inversiones se lograría mantener la rentabilidad sin cambios.

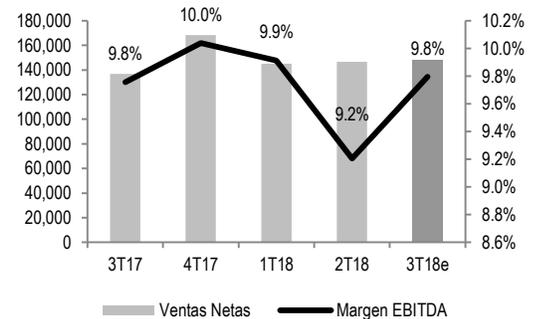
El crecimiento de los ingresos se mantuvo sólido. En el 3T18 la compañía reportó sólidas cifras de crecimiento en ventas, apalancadas en su exitosa estrategia comercial. Con ello en mente, estimamos que los ingresos consolidados deberían crecer 8.0% A/A para ubicarse en P\$147,761m, apuntalados sobre un incremento de las VMT consolidadas de 6.1%. Por región, esperamos que en México las ventas UT avancen 7.7%, impulsadas por un crecimiento a UI de 6.5% y un aumento en el piso de ventas de 2.1%. En Centroamérica, por su parte, el crecimiento de 9.5% en las ventas coadyuvaría al indicador consolidado.

Estimamos que el margen EBITDA se mantendría estable en 9.8%. Consideramos que, al igual que en el trimestre pasado, la compañía pese a haber realizado inversiones en el desarrollo del canal electrónico y la apertura de nuevas unidades, su margen EBITDA podría mantenerse sin cambios en 9.8%. De esta manera, el flujo de operación crecería 8.4% a P\$14,472m en el 3T18.

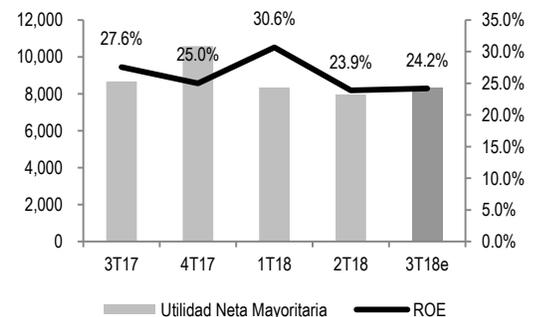
En ausencia de beneficios por operaciones discontinuas, la utilidad neta se contraería 4.2% A/A. Estimamos que el beneficio neto de la compañía podría ubicarse en P\$8,309m, con lo que el indicador habría decrecido interanualmente 4.2%. Dicha caída se explicaría, primordialmente, por la ausencia de beneficios por operaciones discontinuas, luego de que en el 3T17 la compañía hubiese reconocido el último beneficio por ese concepto (P\$674m), tras la venta de Suburbia a Liverpool. No obstante lo anterior, la utilidad neta de las operaciones continuas crecería 3.8% A/A. Así, el margen neto de Walmex se contraería 70pb a 5.6% con una UPA de P\$0.48.

Ventas y Margen EBITDA

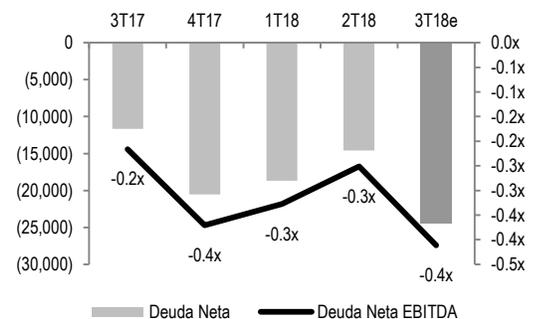
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 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, 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, Grupo Financiero Banorte, funge 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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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.

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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@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	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	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.cebaldos@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 Velázquez Rodríguez	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