Lo Fundamental en Deuda Corporativa
Reporte Diario

2 de febrero 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Tania Abdul Massih
Director Deuda Corporativa
tania.abdul@banorte.com

Hugo Gómez
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com

Gerardo Valle
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com

- **El Puerto de Liverpool presentó su plan de inversión en infraestructura en su Plataforma Logística Arco Norte (PLAN). Impacto: Positivo**
- **HR Ratings ratificó la calificación de Vinte en 'HR A+' y cambió la perspectiva a Positiva de Estable. Impacto: Positivo**
- **HR Ratings bajó la calificación de Comercializadora Círculo CCK y su emisión CIRCLEK 18 a 'HR A-' de 'HR A' y modificó la perspectiva a Negativa de Estable. Impacto: Negativo**
- **S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de las emisiones de VW Leasing en 'mxAAA' y 'mxA-1+' y de VW Bank en 'mxAAA' basadas en la garantía de su casa matriz. Impacto: Neutral**
- **HR Ratings ratificó las calificaciones de FEFA de LP en 'HR AAA' y 'HR+1' para el CP. Impacto: Neutral**
- **HR Ratings ratificó la calificación de las emisiones del Infonavit CEDEVIS 11U / 11-2U y CDVITOT 12U / 12-2U en 'HR AAA' con perspectiva Estable. Impacto: Neutral**

Noticias Corporativas

El Puerto de Liverpool informó sobre su proyecto de inversión Plataforma Logística Arco Norte (PLAN), localizado en Jilotepec, Estado de México. La primera etapa estará dedicada al almacenamiento y distribución de artículos "*Big Ticket*" (muebles, línea blanca y electrónica, entre otros). La inversión asociada con esta fase será de $7,400 millones y se espera poner en operación en el 1T22. En esa primera fase se espera generar un total de 1,300 empleos directos y 1,750 indirectos. Una segunda nave para el manejo y almacenamiento de ropa y mercancías generales, "*Soft Lines*", requerirá una inversión de $8,800 millones, estimando su puesta en marcha durante el 1T24. El plan maestro del proyecto PLAN se desplegará sobre una superficie total de 188 hectáreas de terreno, considera un total de seis naves y una inversión global de más de $25,000 millones.

Documento destinado al público en general

COMENTARIO: *Actualmente Liverpool cuenta con cinco emisiones en el mercado de largo plazo, LIVEPOL 12-2 / 17 / 17-2 / 19 / 20, con un monto en circulación de $16,900 millones y vencimientos en marzo 2022, agosto 2027, agosto 2022, noviembre 2029 y agosto 2030, respectivamente. Es importante recordar que el pasado 24 de agosto, S&P Global Ratings confirmó las calificaciones de Liverpool en 'BBB' y 'mxAAA'; y revisó la perspectiva en escala nacional a Negativa de Estable. Adicionalmente, Liverpool está calificada en 'AAA(mex)' por parte de Fitch Ratings.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventemi/eventemi_1071078_1.pdf

Noticias de Calificadoras

Vinte Viviendas Integrales. HR Ratings ratificó la calificación de Vinte en 'HR A+' y cambió la perspectiva a Positiva de Estable. Adicionalmente, ratificó las calificaciones de sus emisiones VINTE 17-2 / 19X / 19-2X / 20X en 'HR A+' y VINTE 18 en 'HR AA+', modificando la perspectiva a Positiva de Estable. De acuerdo con la agencia, la modificación de la perspectiva se fundamentó en sus niveles esperados de Cobertura del Servicio de la Deuda (DSCR) y Años de Pago Deuda Neta a FLE (DN/FLE) tras el anuncio de la amortización anticipada voluntaria de la emisión VINTE 17. Dicha amortización anticipada estima le permitirá a la empresa alcanzar niveles de DSCR superiores a 1.3x y Años de Pago DN/FLE de 2.7 años a partir de 2021, al reducir el nivel de apalancamiento y la presión del Servicio de la Deuda sobre la caja de Vinte, principalmente en 2022, año original de vencimiento.

COMENTARIO: *Vinte cuenta con cinco emisiones en el mercado de deuda nacional, con un monto en circulación de $2,085 millones, incluyendo cuatro emisiones sustentables, VINTE 18X, 19X, 19-2X y 20X. Vinte está calificada en 'mxA/HR A+/A+/M' por parte de S&P Global Ratings, HR Ratings y Verum. Es importante recordar que el pasado 21 de enero, Vinte informó que firmó dos líneas de crédito con Bank of China y KEB Hana por $130 millones y $70 millones, respectivamente.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1071145_2.pdf

Comercializadora Círculo CCK. HR Ratings revisó a la baja la calificación de Comercializadora Círculo CCK a y su emisión CIRCLEK 18 'HR A-' de 'HR A' y modificó la perspectiva a Negativa de Estable. Asimismo, ratificó la calificación de CP en 'HR2' para Círculo K. La modificación de la calificación y Perspectiva de Comercializadora Círculo CCK se fundamenta en el deterioro observado en el Flujo Libre de Efectivo (FLE) en los últimos doce meses al 3T20, cerrando en $78 millones (vs. $94 millones en el escenario base y $336 millones UDM al 3T19), a causa de las presiones operativas derivadas de la contingencia sanitaria por COVID-19.

COMENTARIO: *Actualmente, Comercializadora Círculo CCK cuenta con una emisión en el mercado de largo plazo, CIRCLEK 18, con un monto en circulación de $1,283 millones y su vencimiento está programado para marzo de 2023. Es importante recordar que el pasado 10 de febrero de 2020, Fitch Ratings bajó la calificación de largo plazo en escala nacional de CCK y su emisión CIRCLEK 18, a 'A-(mex)' desde 'A(mex)' y revisó la perspectiva a Estable desde Negativa.*

Vin: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1071137_2.pdf

VW: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1071098_2.pdf

FEFA: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1071077_2.pdf

CEDEVIS / CDVITOT: https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1071035_2.pdf

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 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	*Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.*
MANTENER	*Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.*
VENTA	*Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.*

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godinez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceballos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899