

## ALFA

Reporte Trimestral

16 de febrero de 2017

### Redefiniendo la estrategia en un entorno volátil

- Los resultados operativos de Alfa en el 4T16 estuvieron ligeramente por debajo de nuestros estimados. A nivel neto las importantes pérdidas cambiarias registradas afectaron la generación de utilidades
- Este trimestre sobresale la rentabilidad en las operaciones de Nemak, compensando parcialmente las presiones en los márgenes de Alpek y Axtel, mientras que Sigma enfrentó una base de comparación elevada
- En 2017 Alfa enfocará su estrategia en fortalecer las operaciones y su balance, con un perfil muy conservador en inversiones. Ante una guía poco alentadora, bajamos nuestro PO2017 a P\$31.00 con COMPRA

**Alfa culmina el 2016 con resultados ligeramente por debajo de lo esperado.** En el 4T16 los ingresos consolidados de la compañía aumentaron 17.6% A/A al ubicarse en P\$76,713m, mientras que el EBITDA se mantuvo prácticamente estable al mostrar una disminución de apenas 0.9% A/A para alcanzar los P\$10,709m. Con ello el margen EBITDA se contrajo en 2.6pp al ubicarse en 14.0%, en línea con nuestros estimados. Este trimestre, el principal impulsor de los resultados fue **Nemak**, con importantes mejoras en rentabilidad gracias a una mejor mezcla de ventas y eficiencias, que permitieron compensar parcialmente las presiones en los márgenes de PP y EPS de **Alpek**, una base de comparación elevada en **Sigma** por ganancias no recurrentes registradas hace un año, y fuertes presiones en rentabilidad en **Axtel**, atribuibles al segmento de gobierno.

**Guía 2017 poco alentadora.** Para este año la compañía estima crecimientos de 3.1% en ingresos pero una caída de 6.9% en el EBITDA A/A. Ante un año que se vislumbra incierto y volátil, Alfa enfocará su estrategia en fortalecer más las operaciones y su balance, con un perfil conservador en inversiones.

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

#### Marissa Garza

Subdirector Financiero/Minería/Químico  
marissa.garza@banorte.com

#### COMPRA

Precio Actual	P\$25.50
<b>PO2017</b>	<b>P\$31.00</b>
Dividendo (%)	2.5%
Rendimiento Potencial	24.1%
Máximo – Mínimo 12m	35.19-22.81
Valor de Mercado (US\$m)	6,486.6
Acciones circulación (m)	5,142
Flotante	54.5%
Operatividad Diaria (P\$m)	244.7
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	6.8x
P/U	48.6x

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



#### Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	258,300	293,782	357,777	386,267
Utilidad Operativa	24,058	24,214	30,249	34,633
EBITDA	38,440	43,255	48,612	53,658
Margen EBITDA	14.88%	14.72%	13.59%	13.89%
Utilidad Neta	3,778	2,700	13,330	20,328
Margen Neto	1.46%	0.92%	3.73%	5.26%
Activo Total	266,705	348,939	386,483	410,830
Disponible	24,852	24,633	20,956	21,040
Pasivo Total	186,890	247,951	275,518	283,107
Deuda	107,199	143,268	166,524	164,201
Capital	79,815	100,988	110,965	127,723

Fuente: Banorte-Ixe

#### Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	6.5x	6.8x	6.5x	5.7x
P/U	34.7x	48.6x	9.8x	6.5x
P/VL	2.1x	1.7x	1.5x	1.3x
ROE	6.1%	3.5%	15.5%	19.9%
ROA	1.4%	0.8%	3.4%	4.9%
EBITDA/ intereses	4.0x	5.5x	8.8x	9.9x
Deuda Neta/EBITDA	2.1x	2.7x	3.0x	2.7x
Deuda/Capital	1.3x	1.4x	1.5x	1.3x

## ALFA – Resultados 4T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	4T15	4T16	Var %	4T16e	Var % vs Estim.
Ventas	65,232	76,713	17.6%	80,899	-5.2%
Utilidad de Operación	5,932	3,734	-37.0%	6,726	-44.5%
Ebitda	10,809	10,709	-0.9%	11,346	-5.6%
Utilidad Neta	162	-890	N.A.	142	N.A.
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	9.1%	4.9%	-4.2pp	8.3%	-3.4pp
Margen Ebitda	16.6%	14.0%	-2.6pp	14.0%	-0.1pp
UPA	\$0.032	-\$0.174	N.A.	\$0.028	-726.6%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>65,232.2</b>	<b>75,322.7</b>	<b>76,713.1</b>	<b>17.6%</b>	<b>1.8%</b>
Costo de Ventas	51,732.4	58,837.5	59,773.1	15.5%	1.6%
Utilidad Bruta	13,499.8	16,485.2	16,940.0	25.5%	2.8%
Gastos Generales	7,567.9	10,210.2	13,205.7	74.5%	29.3%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>5,931.9</b>	<b>6,275.0</b>	<b>3,734.3</b>	<b>-37.0%</b>	<b>-40.5%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>9.1%</b>	<b>8.3%</b>	<b>4.9%</b>	<b>(4.2pp)</b>	<b>(3.5pp)</b>
Depreciación Operativa	4,877.1	4,228.0	6,974.7	43.0%	65.0%
<b>EBITDA</b>	<b>10,809.0</b>	<b>10,503.0</b>	<b>10,709.0</b>	<b>-0.9%</b>	<b>2.0%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>16.6%</b>	<b>13.9%</b>	<b>14.0%</b>	<b>(2.6pp)</b>	<b>0.0pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(2,917.9)</b>	<b>(3,566.1)</b>	<b>(3,711.4)</b>	<b>27.2%</b>	<b>4.1%</b>
Intereses Pagados	1,224.5	1,687.8	1,163.2	-5.0%	-31.1%
Intereses Ganados	118.9	58.8	76.5	-35.7%	29.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(122.9)	(222.8)	(57.3)	-53.3%	-74.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(1,689.4)	(1,714.4)	(2,567.3)	52.0%	49.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	7.3	26.9	77.3	>500%	187.7%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>3,021.2</b>	<b>2,735.7</b>	<b>100.2</b>	<b>-96.7%</b>	<b>-96.3%</b>
Provisión para Impuestos	2,210.8	1,815.3	898.0	-59.4%	-50.5%
Operaciones Discontinuadas		0.7	9.0		
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>810.4</b>	<b>920.4</b>	<b>(797.8)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
Participación Minoritaria	648.4	685.9	91.9	-85.8%	-86.6%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>162.0</b>	<b>234.5</b>	<b>(889.7)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>0.2%</b>	<b>0.3%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>(1.4pp)</b>	<b>(1.5pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>0.032</b>	<b>0.046</b>	<b>(0.174)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>97,332.8</b>	<b>111,667.0</b>	<b>111,768.4</b>	<b>14.8%</b>	<b>0.1%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24,851.8	22,655.1	24,633.2	-0.9%	8.7%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>169,372.7</b>	<b>216,115.7</b>	<b>237,170.3</b>	<b>40.0%</b>	<b>9.7%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	106,376.2	138,069.9	149,502.9	40.5%	8.3%
Activos Intangibles (Neto)	44,615.1	37,334.7	41,679.4	-6.6%	11.6%
<b>Activo Total</b>	<b>266,705.4</b>	<b>327,782.7</b>	<b>348,938.7</b>	<b>30.8%</b>	<b>6.5%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>62,965.8</b>	<b>77,987.5</b>	<b>83,006.1</b>	<b>31.8%</b>	<b>6.4%</b>
Deuda de Corto Plazo	4,503.4	7,715.8	9,001.0	99.9%	16.7%
Proveedores	38,914.6	67,821.4	71,918.4	84.8%	6.0%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>123,924.5</b>	<b>156,762.2</b>	<b>164,944.5</b>	<b>33.1%</b>	<b>5.2%</b>
Deuda de Largo Plazo	102,392.2	132,519.2	138,046.1	34.8%	4.2%
<b>Pasivo Total</b>	<b>186,890.3</b>	<b>234,749.8</b>	<b>247,950.6</b>	<b>32.7%</b>	<b>5.6%</b>
Capital Contable	79,815.1	93,033.0	100,988.1	26.5%	8.6%
Participación Minoritaria	17,623.8	23,162.2	24,836.9	40.9%	7.2%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>62,191.3</b>	<b>69,870.8</b>	<b>76,151.2</b>	<b>22.4%</b>	<b>9.0%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>266,705.4</b>	<b>327,782.7</b>	<b>348,938.7</b>	<b>30.8%</b>	<b>6.5%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>82,043.8</b>	<b>117,579.9</b>	<b>122,413.9</b>	<b>49.2%</b>	<b>4.1%</b>

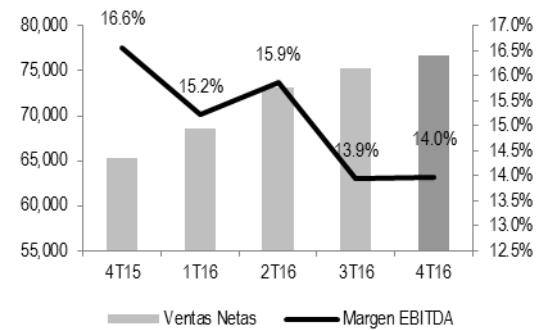
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	35,636.1
Flujos generado en la Operación	(5,130.1)
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(19,643.7)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(3,981.0)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>6,881.3</b>

Fuente: Banorte-Ixe, BMV

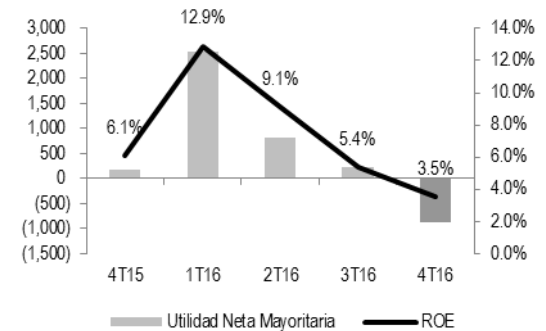
## Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



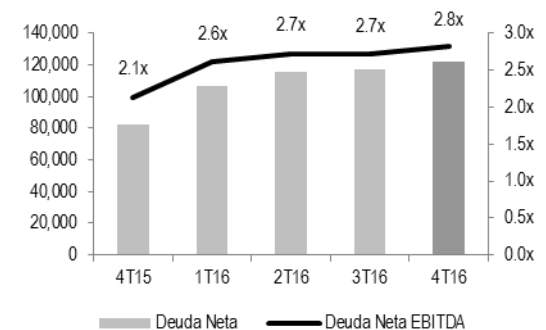
## Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



**Utilidad neta por debajo de lo esperado afectada por importantes pérdidas cambiarias.** A pesar del desempeño operativo, este trimestre Alfa obtuvo una pérdida a nivel neto por P\$890m comparando desfavorablemente con la utilidad de P\$162m obtenida hace un año. Esto se atribuye principalmente a las importantes pérdidas cambiarias que se registraron ante la fortaleza del dólar y que ascendieron a P\$2,567m en el 4T16 vs. P\$1,689m en el 4T15.

**Alfa mantiene su solidez financiera.** Durante el trimestre, la compañía invirtió US\$450 millones en todos sus negocios, acumulando en el 2016 US\$1,491m vs. US\$1,397m presupuestados originalmente. La deuda neta al cierre del trimestre ascendió a P\$122,414m, mostrando un aumento marginal del 4.1% respecto de la registrada en el 3T16. Así, la razón de deuda neta a EBITDA se ubica estable en 2.8x, con una cobertura de intereses de 7.7x vs. 6.6x en el trimestre previo.

## Detalles del Reporte por División

Este trimestre, el principal impulsor de los resultados, con importantes mejoras en rentabilidad fue **Nemak**. Este segmento contribuye con el 25.7% de los ingresos y el 34.3% del EBITDA. Los ingresos aumentaron 12.2% y el EBITDA 33.2% A/A gracias a una mejor mezcla de ventas y mayores eficiencias en todas las regiones, principalmente en NAFTA y Europa. Lo anterior ayudó a compensar la debilidad en los resultados del resto de las subsidiarias. *Ver reporte trimestral [Nemak 4T16](#).*

### Resultados Operativos

(P\$ millones)

	4T15	Margen	3T16	Margen	4T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	17,532	100.0%	19,928	100.0%	19,679	100.0%	12.2%	-1.2%
EBITDA	2,755	15.7%	3,411	17.1%	3,669	18.6%	33.2%	7.6%

Fuente: Alfa

En **Alpek**, este trimestre los ingresos mostraron un incremento interanual del 14.8%, ligeramente arriba de nuestros estimados, para ubicarse en P\$23,428m (US\$1,183m). Los precios promedio aumentaron 14% en pesos, aunque disminuyeron 3% en dólares, mientras que los volúmenes totales se mantuvieron prácticamente estables año a año. El EBITDA aumentó 10.6% para ubicarse en P\$2,647m (US\$33m) poco abajo de nuestras expectativas. Con ello, el margen EBITDA consolidado mostró una contracción interanual de 40pb a 11.3%. En el 4T16 se incluye un beneficio por revaluación de inventarios por P\$327m (US\$16m) y que compara favorablemente con los cargos registrados hace un año por P\$395m (US\$24m). En una base comparable, excluyendo los cargos y beneficios no recurrentes del 4T16 y del 4T15, el EBITDA hubiese disminuido 17% A/A a P\$2,320m. Un débil entorno de precios del petróleo y materias primas, el impacto del huracán Matthew, la baja demanda en fibras de poliéster, en combinación con los menores márgenes del PP y EPS, y la tendencia de baja en los precios del propileno explican el resultado. En Poliéster el beneficio por costos de inventario compensó las afectaciones por el huracán Matthew y la

entrada en operaciones de Selenis Canada. Mientras que el segmento de Plásticos Químicos se vio afectado por los menores márgenes del PP y EPS, en combinación con la tendencia de baja en los precios del propileno. Esta división representa el 30.5% de los ingresos y el 24.7% del EBITDA. Ver reporte trimestral [Alpek 4T16](#).

#### Resultados Operativos

(P\$ millones)

	4T15	Margen	3T16	Margen	4T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	20,411	100.0%	23,131	100.0%	23,428	100.0%	14.8%	1.3%
EBITDA	2,393	11.7%	2,938	12.7%	2,647	11.3%	10.6%	-9.9%

Fuente: Alfa

En **Sigma**, los ingresos aumentaron 14.9%, pero el EBITDA se contrajo en 31.2% en forma anual debido a la ausencia de ganancias no recurrentes relacionadas con el cobro de seguros por el incendio en la planta de Burgos y que se registraron en el 4T15, y un efecto cambiario adverso ante la fortaleza del dólar. Este trimestre, esta división contribuyó con el 37.2% a los ingresos y el 30.8% al EBITDA consolidado.

#### Resultados Operativos

(P\$ millones)

	4T15	Margen	3T16	Margen	4T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	24,825	100.0%	27,342	100.0%	28,521	100.0%	14.9%	4.3%
EBITDA	4,792	19.3%	3,106	11.4%	3,295	11.6%	-31.2%	6.1%

Fuente: Alfa

En **Axtel** la consolidación con **Alestra** favoreció los crecimientos, no obstante, se registraron importantes presiones en rentabilidad que se derivan no solo de un impacto cambiario adverso, sino principalmente de la contracción en el segmento de gobierno. Las ventas aumentaron 127.9% A/A, pero el EBITDA únicamente 13.2%. Este segmento aporta alrededor del 4.9% a los ingresos y el 8.5% al EBITDA de Alfa. Ver reporte trimestral [Axtel 4T16](#).

#### Resultados Operativos

(P\$ millones)

	4T15	Margen	3T16	Margen	4T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	1,660	100.0%	3,836	100.0%	3,783	100.0%	127.9%	-1.4%
EBITDA	804	48.4%	1,265	33.0%	910	24.1%	13.2%	-28.1%

Fuente: Alfa

Finalmente **Newpek**, mostró un aumento del 3.2% en los ingresos y una caída del 61.2% en el EBITDA A/A ante los menores niveles de producción y menores precios del petróleo.

#### Resultados Operativos

(P\$ millones)

	4T15	Margen	3T16	Margen	4T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	527	100.0%	536	100.0%	544	100.0%	3.2%	1.5%
EBITDA	619	117.5%	22	4.1%	240	44.1%	-61.2%	990.9%

Fuente: Alfa

**Redefiniendo la estrategia en un entorno volátil.** Ante un año que se vislumbra un tanto incierto y volátil, Alfa ha mencionada que enfocará su estrategia en fortalecer más las operaciones y su balance, con un perfil conservador en inversiones. Como parte del nuevo enfoque no pretende seguir realizando inversiones en energía, ante un entorno de menor rentabilidad y se encuentra en la etapa inicial de implementar la venta de algunos de sus activos de energía que forman parte del portafolio de Newpek. Adicionalmente, se encuentra analizando la posible venta de la planta de cogeneración en Cosoleacaque de Alpek y potencialmente Altamira, con el objetivo de financiar la posible adquisición de Compañía Petroquímica de Pernambuco (Petroquímica Suape) y de Compañía Integrada Textil de Pernambuco (Citepe) a Petrobras. Adicionalmente estaría vendiendo activos no estratégicos en Axtel con el fin de fortalecer el balance. La compañía pretende realizar inversiones en 2017 por un monto de US\$1,098m, que representaría una disminución del 24.5% respecto de las inversiones realizadas en 2016.

**Guía 2017.** Alfa publicó una guía poco alentadora ante el escenario de incertidumbre que prevalece. La compañía anticipa un crecimiento en los ingresos del 3.1% para alcanzar los US\$16,245m, pero una contracción en el EBITDA del 6.9% para lograr US\$2,161m.

**Estimados 2017.** Tras conocer la guía de la compañía, hemos ajustado nuestras proyecciones en cada una de las subsidiarias, alineándolas a la visión de la compañía, lo que representaría un año más conservador del que teníamos proyectado. En ese sentido ahora nuestros estimados asumen ingresos por P\$357,777m (US\$16,305m) y un EBITDA por P\$48,612m (US\$2,217m) que representarían incrementos anuales del 21.8% y 12.4%, respectivamente. Por segmento de negocio, en **Alpek** anticipamos ingresos por US\$5,046m (+4.3% A/A) y EBITDA por US\$510m (-23.9% A/A), ante la “normalización” en los márgenes del PP y del EPS en la división de Plásticos y Químicos y la contracción en los márgenes del PET/PTA en Norteamérica, afectados por los bajos márgenes asiáticos. En **Sigma** anticipamos ingresos por US\$5,873m (+3.1% A/A) y EBITDA por US\$678m (+2.1% A/A), anticipando un impacto por el efecto negativo de conversión ante la fortaleza del dólar. En **Nemak** nuestros estimados asumen ingresos por US\$4,821 millones (+13% A/A) y EBITDA por US\$827 millones (+3.6% A/A), sustentado en una recuperación en los volúmenes y precios, como consecuencia de un aumento en la cotización del aluminio, y una mayor producción vehicular en Europa y el Resto del Mundo, misma que compensaría la debilidad de NAFTA. En **Axtel** esperamos ingresos por US\$709m (-3.4%) y EBITDA por US\$226m (+0.6%). Lo anterior es resultado de un impacto cambiario adverso, y la contracción en el segmento de gobierno. Finalmente, en **Newpek** estimamos ingresos por US\$56m (-47.6% A/A) y un EBITDA por US\$6m (-44.5% A/A).

## Valuación, Recomendación y PO2017

**Bajamos nuestro PO2017 a P\$31.00 y reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.** Tras el ajuste que realizamos en nuestras proyecciones y por ende en los precios de las distintas subsidiarias modificamos nuestro modelo de valuación por suma de partes. Para el caso de Alpek, estamos utilizando nuestro PO2017 de P\$25.00, para el caso de Nemark un PO2017 de P\$23.00 y para el caso de Axtel un PO2017 de P\$4.15. En el caso de Sigma asumimos un múltiplo de 8.0x, por debajo del promedio de 8.8x al que cotizan empresas de alimentos de acuerdo con Bloomberg. En Newpek asumimos un múltiplo de 2.0x. De esta forma, de acuerdo a nuestros estimados y modelo de valuación, y considerando un descuento por holding del 20%, el precio objetivo 2017 para las acciones de Alfa es de P\$31.00, que representa un múltiplo FV/EBITDA 2017e de 7.2x y 2018e de 6.4x. Actualmente las acciones de Alfa cotizan a un múltiplo de 6.8x, por debajo del promedio de los últimos tres años de 7.6x. El rendimiento potencial que ofrece nuestro precio objetivo es de 24.1% sobre precios actuales, al incluir un retorno sobre dividendos del 2.5%, por lo cual reiteramos nuestra recomendación de COMPRA. No obstante, si bien seguimos pensando que las valuaciones actuales no reflejan el valor de cada uno de los negocios de Alfa, ante un entorno que se vislumbra incierto, seguirá pesando entre los inversionistas la falta de claridad que se venía observando en la estrategia de la compañía. Al menos mientras no se vea claramente que el enfoque de seguir fortaleciendo los negocios actuales y la salida del negocio de energía dan mayor certidumbre.

### Suma de Partes

(Millones de dólares)

	EBITDA 2017e	VE/EBITDA	Deuda Neta	MKT CAP	Participación	TOTAL		
ALPEK				3,301	78.0%	2,575	\$	11.77
NEMAK				4,579	75.2%	3,445	\$	15.74
SIGMA	670	8.0x	1,724	3,636	100.0%	3,636	\$	16.62
AXTEL				1,440	51.0%	735	\$	3.36
NEWPEK	7	2.0x	26	-	12	100.0%	-	12
Valor Suma de Partes						10,379		
Deuda Neta ALFA						1,861	-\$	8.50
ALFA Total						8,518		
No Acciones						5,143		
Precio US\$ x Acción						1.66		
TC 2017e						23.50		
PRECIO ALFA						\$ 38.92	\$	38.92
Descuento x Holding						20.0%		20%
PO 2017e						\$ 31.14	\$	31.14

Fuente: Estimados Banorte-Ixe

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

### Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
ALFA	16 de febrero 2017	COMPRA	P\$31.00
ALFA	18 febrero 2016	COMPRA	P\$39.50
ALFA	20 octubre 2015	COMPRA	P\$45.00
ALFA	8 enero 2015	COMPRA	P\$42.00

**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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista 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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

**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
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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General 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.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo 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