

ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

1 de febrero de 2017

Preparamos la estructura para los reportes

- Los mercados asimilaron datos económicos que anticipan un mayor dinamismo y un tono del comunicado del Fed relativamente neutral. Los inversionistas seguirán atentos a los reportes corporativos
- Esta semana, el portafolio tuvo un diferencial a nuestro favor de 48pb vs el IPC. Hemos decidido reducir la exposición en Gentera fortaleciendo nuestras posiciones en Asur, Mexchem y Walmex

Resultados trimestrales vs incertidumbre política. En lo que va del año, el sentimiento de los inversionistas ha oscilado entre cautela y optimismo, dependiendo de la incertidumbre generada por la administración Trump, a lo que se han unido varios reportes corporativos, hasta ahora mejores a lo esperado. Asimismo, algunas noticias de fusiones y adquisiciones, y la expectativa de mayor crecimiento económico global por políticas fiscales, han sustentado el alza en los mercados accionarios, especialmente en países emergentes. En EE.UU. continuará fluyendo abundante información corporativa, mientras que en México el comportamiento de las acciones lo determinará las cifras que ya comienzan a publicarse.

Estrategia: Ajustamos la estructura para los resultados del 4T16. Ha iniciado la temporada de reportes trimestrales y con base en nuestros estimados proponemos cambios a la estructura del portafolio. Recomendamos disminuir la sobre exposición en Gentera (-3pp) ante la expectativa de un débil reporte, utilizaremos estos recursos para incrementar la ponderación de Asur, Mexchem y Walmex.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Equipo de Análisis Bursátil
analisisbursatil@banorte.com

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

Desempeño Relativo

| | Semanal** | Año | 12m |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| Portafolio | -2.14% | 3.33% | 8.86% |
| IPC | -2.62% | 2.99% | 8.67% |
| Diferencial | 0.48% | 0.34% | 0.18% |

** Miércoles a Miércoles

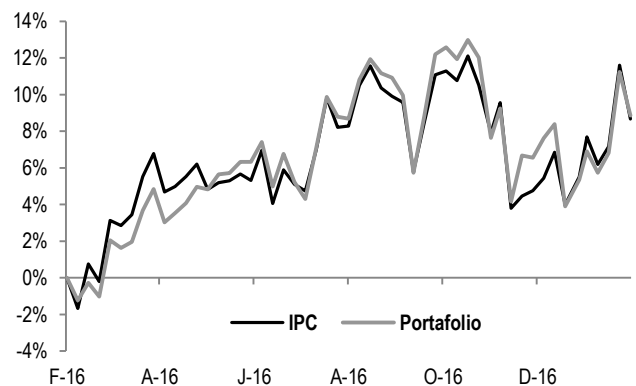
NOTA: Es importante señalar que para el cálculo de rendimientos de la presente estrategia, no se toman en cuenta costos de transacción (diferencial compra-venta, ni comisiones) y se utilizan precios de cierre del día, por lo que no es posible replicarla al 100%. No obstante lo anterior, consideramos que es un buen ejercicio teórico orientado a clientes de banca patrimonial y privada para hacer explícitas las preferencias del equipo de análisis bursátil sobre las ponderaciones de las emisoras del IPC que consideramos más adecuadas conforme a la evaluación continua que se lleva a cabo.

Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

| Emisora | Variación | Estructura | Estructura | Cambio | Estructura |
|----------|-----------|------------|------------|-----------|------------|
| | Semanal* | 25-Ene | 1-Feb | Propuesto | Propuesta |
| AC* | -4.22% | 1.69% | 1.65% | | 1.65% |
| ALPEKA | -7.74% | 4.39% | 4.13% | | 4.13% |
| ALSEA* | 3.21% | 1.79% | 1.89% | | 1.89% |
| ASURB | -3.16% | 6.78% | 6.71% | 1.00% | 7.71% |
| CEMEXCPO | -4.98% | 16.78% | 16.30% | | 16.30% |
| FEMSAUBD | -3.50% | 16.40% | 16.18% | | 16.18% |
| GAPB | -3.25% | 6.63% | 6.56% | | 6.56% |
| GENTERA* | -0.52% | 4.50% | 4.57% | -3.00% | 1.57% |
| GMEXICOB | 0.45% | 12.37% | 12.70% | | 12.70% |
| IENOVA* | -0.53% | 7.68% | 7.81% | | 7.81% |
| MEXCHEM* | -3.46% | 5.70% | 5.63% | 1.00% | 6.63% |
| PINFRA* | -5.80% | 2.52% | 2.43% | | 2.43% |
| SORIANAB | 2.33% | 2.51% | 2.62% | | 2.62% |
| WALMEX* | 3.35% | 10.26% | 10.83% | 1.00% | 11.83% |
| | | 100.0% | 100.0% | | 100.0% |

Portafolio – Evolución 12m

Portafolio, IPC



Documento destinado al público en general

Fuente: Banorte-Ixe.
*Miércoles a miércoles.

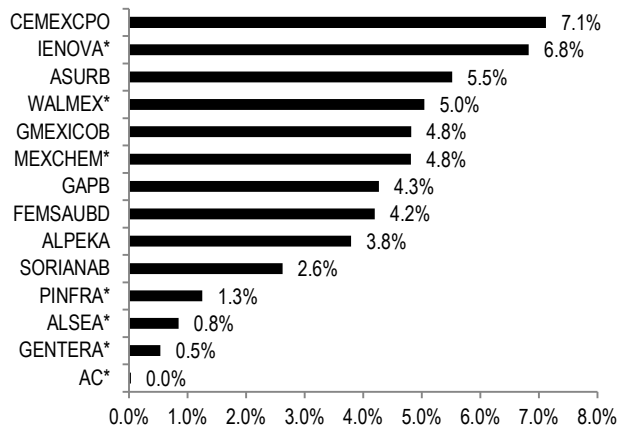
Estructura Actual

Cambios propuestos – Para esta semana sugerimos los siguientes cambios

| Empresa | Sugerencia Semanal | Justificación de Sugerencia Semanal |
|-----------|--------------------|---|
| Asur B | +1.00% | Aumentar: Estimamos una expansión en márgenes por eficiencia en costos operativos |
| Mexchem * | +1.00% | Aumentar: Expectativa de mejores resultados por incorporación de Oxychem |
| Walmex * | +1.00% | Aumentar: Fuerte crecimiento en rentabilidad por fácil base de comparación; venta de Suburbia impulsa utilidad neta |
| Gentera * | -3.00% | Disminuir: Cautela ante la expectativa de un débil reporte |

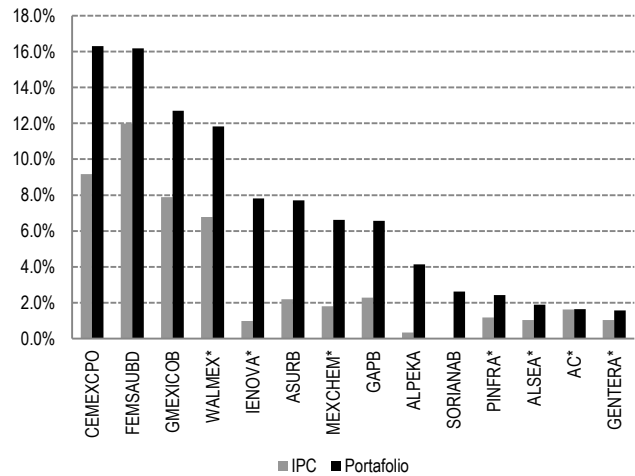
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la sobre o sub exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC
%



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

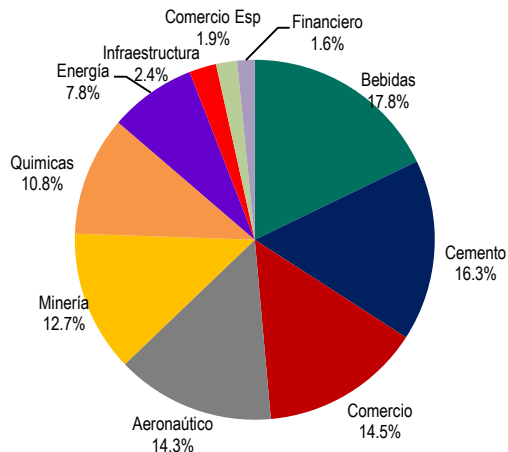
Ponderación en cartera e IPC
%



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

La siguiente gráfica muestra la estructura sectorial de nuestro portafolio, mientras que la tabla de la derecha indica el número de veces que estamos sub o sobre expuestos sectorialmente y las emisoras seleccionadas para ello.

Estructura sectorial de la cartera
%



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

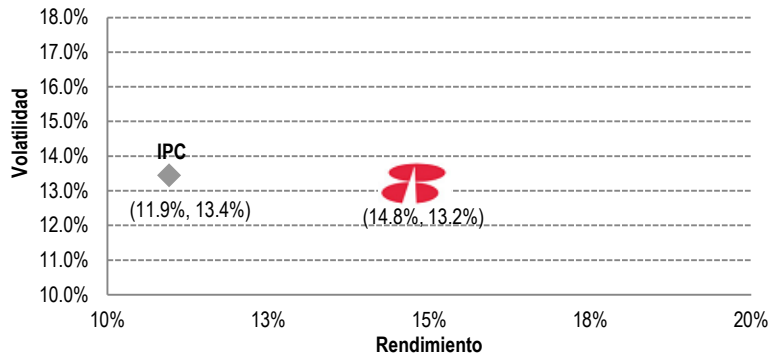
Ponderación por sector del portafolio y del IPC
%

| Sector | Estrategia | IPC | Pond. | Emisoras |
|-----------------|---------------|---------------|-------|-----------------|
| Bebidas | 17.8% | 15.8% | 1.1x | Ac, Femsa |
| Cemento | 16.3% | 9.2% | 1.8x | Cemex |
| Comercio | 14.5% | 6.8% | 2.1x | Soriana, Walmex |
| Aeronáutico | 14.3% | 6.2% | 2.3x | Asur, Gap |
| Minería | 12.7% | 9.6% | 1.3x | Gmexico |
| Químicas | 10.8% | 2.2% | 5.0x | Alpek, Mexchem |
| Energía | 7.8% | 1.0% | 7.9x | Ienova |
| Infraestructura | 2.4% | 1.7% | 1.4x | Pinfra |
| Comercio Esp | 1.9% | 5.0% | 0.4x | Alsea |
| Financiero | 1.6% | 14.0% | 0.1x | Gentera |
| Telecoms | 0.0% | 18.9% | 0.0x | |
| Industriales | 0.0% | 5.1% | 0.0x | |
| Alimentos | 0.0% | 4.6% | 0.0x | |
| Total | 100.0% | 100.0% | | |

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

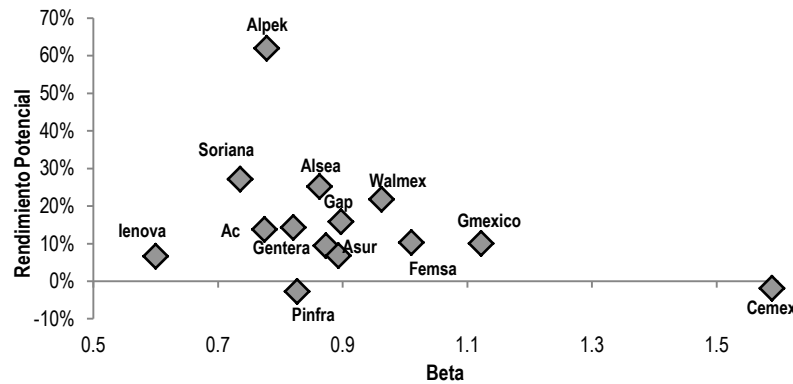
Relación riesgo-rendimiento. Las siguientes gráficas muestran el rendimiento potencial de nuestro portafolio y el riesgo implícito (volatilidad) vs el IPC, así como el retorno estimado y la beta de cada emisora de la cartera.

Portafolio Semanal – Rendimiento Esperado vs Volatilidad (Desviación Estándar)



Fuente: Bloomberg, Banorte - Ixe

Emisoras del portafolio- Beta-Rendimiento Esperado



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

Características del portafolio

| Indicador | Portafolio | IPC | +/- |
|----------------------|------------|------|-------|
| Alfa | 0.00 | | |
| Beta | 1.02 | 1.0 | 0.02 |
| Volatilidad | 13.17 | 13.4 | -0.28 |
| Correlación | 0.94 | | |
| Error de seguimiento | 4.55 | | |
| Sharpe | 0.32 | 0.44 | -0.13 |
| Treynor | 0.04 | | |

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

| Indicador | Portafolio | IPC | +/- |
|------------------|------------|-------|-------|
| Dividend Yield | 1.87% | 1.87% | 0.01% |
| FV/EBITDA U12M | 11.6x | 9.9x | 1.7x |
| FV/EBITDA 2016E | 8.9x | 8.5x | 0.4x |
| P/U | 19.3x | 22.6x | -3.4x |
| P/VL | 2.4x | 2.6x | -0.2x |
| Deuda/Capital | 2.2x | 2.4x | -0.2x |
| Razón Circulante | 1.2x | 1.2x | 0.0x |

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

Alfa: Promedio del diferencial del rendimiento del portafolio vs el IPC. Alfa positivo significa desempeño superior al del mercado.

Beta: Relación entre el rendimiento de un activo y el rendimiento del mercado. $\beta < 1$ indica que el activo tiene menor riesgo, $\beta > 1$ sugiere un mayor riesgo.

Volatilidad: Medida de riesgo calculada por la variabilidad de los rendimientos (desviación estándar). Mayor volatilidad implica mayor riesgo.

Correlación: Relación lineal entre el rendimiento del portafolio y el IPC

Error de seguimiento: Varianza del diferencial del rendimiento del portafolio y del mercado.

Sharpe: Rendimiento adicional que brinda el portafolio respecto de la tasa libre de riesgo en función de la volatilidad de la cartera.

Treynor: Rendimiento adicional que brinda el portafolio respecto de la tasa libre de riesgo en función de la beta de la cartera.

Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

| Sector | Emisora | Fundamentos de Inversión |
|------------------------|-------------------|--|
| Bebidas | AC * | <ul style="list-style-type: none"> Arca Continental, es la segunda embotelladora de bebidas de la marca Coca Cola más grande de América Latina. En Sudamérica participa en los mercados de Argentina y Ecuador, y recientemente en Perú (Lindley). Tiene participación en el segmento de botanas, donde mantiene un sólido ritmo de crecimiento con las marcas Bokados, Wise e Inalecs. |
| | Sin Cobertura | <ul style="list-style-type: none"> Es una de las empresas más rentables del mercado de bebidas en México. Tiene una política de pago de dividendos constante. Se espera un acuerdo para operar ciertos territorios en EE.UU. en la segunda mitad de 2017 La transacción podría ser positiva y, de concretarse, daría un incremento de 32% a los volúmenes actuales. No obstante, habrá que monitorear el impacto en la rentabilidad por mayores precios de algunos insumos, así como del concentrado (a partir del 2S17). |
| | Femsa UBD | <ul style="list-style-type: none"> Femsa tiene un atractivo y diversificado portafolio de negocios, defensivo ante un entorno como el actual. A pesar de la incertidumbre que existe con respecto al impacto que una renegociación del TLCAN pudiera tener en el consumo, especialmente en el noreste del país donde Femsa tiene una fuerte exposición a través de OXXO, pensamos que este formato seguirá siendo un impulsor del crecimiento, mediante nuevas aperturas. |
| | Sin Cobertura | <ul style="list-style-type: none"> El negocio de gasolineras debería observar buenos crecimientos a nivel de ventas como resultado del incremento en los precios de los energéticos, aunque la regulación más estricta podría significar mayores gastos por mantenimiento de las estaciones. Eventualmente, pensamos que la liberalización del precio de los combustibles podría abrir ventanas de oportunidad para crecimiento inorgánico en este segmento, adquiriendo pequeños grupos de estaciones que sean menos eficientes. Esperamos que Kof contribuya al crecimiento de los ingresos, aunque con una menor rentabilidad, como resultado de la integración de Vonpar y CCBPI (que tiene menores márgenes), a lo que se suma el aumento de algunos insumos como el azúcar, el PET y el concentrado (a partir del 2S17). |
| Cemento | Cemex CPO | <ul style="list-style-type: none"> Orientación a mejorar el desempeño operativo y crear valor con un enfoque en precios, disciplina en costos y outsourcing de actividades de soporte. Consideramos que la tendencia positiva en EE.UU. y sólidos números en México, impulsarán los resultados de la empresa, mismos que podrían verse compensados por la fortaleza del dólar respecto a demás monedas. |
| | PO 2017: \$19.50 | <ul style="list-style-type: none"> Iniciativas (reducción) en partidas de flujo de efectivo de US\$650m 2016E. Con su estrategia de refinanciamientos logró mayor flexibilidad en su balance con una extensión en la vida promedio de los vencimientos (5.3 años). Reducción de deuda total de US\$3,000m a US\$3,500m para 2016-2017. Estimados 2016 y 2017 (dls.): -0.8% y +1.9% Ventas, +9.5% y +6.3% Ebitda y un margen Ebitda de 20.6% y 21.5%. |
| Comercio | Soriana B | <ul style="list-style-type: none"> Soriana se ubica como el segundo jugador en el sector comercial en México al integrar los activos de Comercial Mexicana. Su participación de mercado pasa de 17% a 21%. Para 2017 esperamos un crecimiento en ingresos de 3.1% y de 6% en EBITDA, y una expansión de 20pb en el margen de Ebitda, por la entrada de los nuevos contratos con proveedores y eficiencias en logística. |
| | PO 2017: \$54.00 | <ul style="list-style-type: none"> Estimamos que las sinergias con Comercios continúen en 2017, alcanzando P\$700m. Nuestro PO de P\$54.00 representa un múltiplo FV/EBITDA 2016 de 9.4x, similar al promedio de 1 año. |
| | Walmex * | <ul style="list-style-type: none"> Es líder en autoservicios en México con cerca del 60.0% de participación de mercado. Las operaciones en Centroamérica han observado un buen desempeño apoyando los resultados consolidados. |
| | PO 2017: \$44.00 | <ul style="list-style-type: none"> Esperamos una moderación en las tasas de crecimiento de las ventas como resultado de un menor crecimiento económico, y un entorno menos favorable para el consumo, factores que se verían parcialmente compensados por el beneficio por conversión cambiaria que tendrían las operaciones en Centroamérica. Estimamos crecimientos de 5.7% en ingresos, y 5.5% en Ebitda un margen de 9.2% igual al de 2016. Frente a nuestro PO, Walmex cotizaría a un múltiplo FV/EBITDA de 14.5x, muy similar al promedio de 3A de 14.7x. |
| Comercio Especializado | Alsea | <ul style="list-style-type: none"> Alsea es un operador con 2,707 marcas con operaciones en 6 países. En América Latina las marcas de Starbucks, Domino's, Chili's, PF Chang's Italianni's, Pei Wei, Burger King, CPK y The Cheesecake Factory y Vips en México En Europa con Grupo Zena, sumó marcas como "Domino's Pizza", "Burger King", "Foster's Hollywood", "Cañas y Tapas", "La Vaca Argentina", e "il Tempio", las cuatro últimas marcas propias en España. |
| | PO 2016: \$73.00 | <ul style="list-style-type: none"> Para 2016, consideramos que Alsea se beneficiará del entorno de recuperación en el consumo aunado a las estrategias promocionales y los beneficios de la reconfiguración de formatos como Burger King. En 2016 esperamos un crecimiento en ingresos de 13.0% y 17.8% en Ebitda, un avance en margen de 60pb |
| Construcción | Pinfra * | <ul style="list-style-type: none"> Operador más importante de carreteras en México en número de carreteras, y el segundo por kms. operados. Infraestructura de transporte en México, sector prioritario en la política gubernamental. Generación de efectivo, predecible y creciente a largo plazo, soportado por un portafolio de carreteras concesionadas a largo plazo y diversificadas geográficamente, resistencia a los ciclos económicos. |
| | PO 2017: \$200.00 | <ul style="list-style-type: none"> Su portafolio de activos incluye la concesión para operar un Puerto y a través de GCI produce agregados, mezcla asfáltica y productos para concreto prefabricados, así como servicios de colocación de mezcla asfáltica. Sólida salud financiera tras la colocación de acciones serie L le otorga una ventaja competitiva ante potenciales oportunidades de inversión. Estimados 2017: +7.0% en ingresos, +10.1% en Ebitda y margen Ebitda de 60.3%. |
| Energía | Ienova * | <ul style="list-style-type: none"> Empresa dedicada al desarrollo, construcción y operación de infraestructura de energía en México. Incluye varias líneas de negocio que conllevan transporte y almacenamiento de gas, gas natural licuado, distribución de gas natural y generación de energía. La reciente adquisición de Gasoductos de Chihuahua, el cierre del proyecto de los parques eólicos Ventika esperado para el 4T16 y la adjudicación del proyecto para el gasoducto marino Sur de Texas-Tuxpan en co-participación al 40% con Transcanada, apoyan un crecimiento sostenido para la compañía. |
| | PO 2017: \$99.00 | <ul style="list-style-type: none"> Con el aumento de capital destinado a financiar los proyectos GdC y Ventika, se ha eliminado el riesgo de una importante dilución, ya que estos proyectos en conjunto representarían más del 50% del EBITDA esperado en 2016 para IENOVA. Además la inyección de capital fresco brinda mayor flexibilidad al balance de la compañía para futuras adquisiciones y se incrementa el float desde 19% a 33%. |

| Sector | Emisora | Fundamentos de Inversión |
|-----------------------|-------------------|---|
| Financiero | Genera * | <ul style="list-style-type: none"> Líder en la industria de las microfinanzas con ventajas competitivas difíciles de replicar, que deberán ser las bases para un crecimiento sostenido en los siguientes años. Sólido ritmo de crecimiento en la cartera de créditos en alrededor del 15% en los próximos años, sustentado en un entorno favorable y en la estrategia orientada hacia los créditos Comerciante, Crece y Mejora e Individual. Se anticipan mayores eficiencias resultado de menores gastos operativos y mayores comisiones por intermediación de seguros, en adición a las comisiones generadas por Intermedex. En 2016 nuestros estimados asumen un crecimiento en las utilidades del 14% A/A. |
| | PO 2017: \$44.00 | |
| Grupos Aeroportuarios | Asur B | <ul style="list-style-type: none"> Asur opera 9 aeropuertos en el sureste mexicano, que es de los principales destinos turísticos del país. Cancún (75% del total de pasajeros del grupo) es el aeropuerto más utilizado en el país en términos de pasajeros internacionales. Perspectiva positiva del sector aeroportuario basada en las acciones de diversas aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas, así como los relativamente bajos niveles en los precios del petróleo. La depreciación del tipo de cambio favorece a Asur incentivando el tráfico de pasajeros internacionales, que representaron el 54.4% en 2016. Lo anterior, también se reflejaría en mayores ingresos comerciales. Para 2017 estimamos un alza en el tráfico total de pasajeros de 6.5%, que resultará en un crecimiento en ingresos operativos de 11.0%. Prevemos un aumento en Ebitda de 12.4% y un margen Ebitda de 65.8%. |
| | PO 2017: \$343.00 | |
| | Gap B | <ul style="list-style-type: none"> Primer grupo aeroportuario privado en términos de tráfico de pasajeros en México. Opera 12 aeropuertos principalmente en la región del Pacífico del país. Generador de efectivo lo que le permite pagar dividendos. Perspectiva positiva del sector aeroportuario. La depreciación del tipo de cambio incentiva el tráfico de pasajeros internacionales (32.7% del total U12m). Lo anterior, también se reflejaría en mayores ingresos comerciales. La adquisición de DCA (aeropuerto Jamaica "MBA") reflejará fuertes crecimientos en los resultados operativos del grupo, además de que representa una diversificación geográfica importante. Estimados 2017: +7.7% en tráfico total de pasajeros, +13.1% en ingresos operativos y +11.2% en Ebitda con un margen Ebitda sin considerar los ingresos por adiciones a bienes concesionados de 67.8%. |
| | PO 2017: \$195.00 | |
| Minería | Gmexico B | <ul style="list-style-type: none"> Desde nuestro punto de vista, GMexico representa una alternativa de inversión interesante en un entorno como el actual, con perspectivas positivas en la industria y sólidos fundamentales. La expectativa de mayor gasto en infraestructura seguirá favoreciendo el desempeño de GMexico. En 2017 nuestros estimados asumen ventas por US\$9,267m y un EBITDA por US\$3,945m, que representan crecimientos del 11.1% y 18.1%, respectivamente. Desglosando nuestros estimados por división, en la división minera AMC esperamos un EBITDA por US\$2,954m, con un precio promedio para el cobre de US\$2.43 por libra vs. US\$2.20 en 2016 (+10.6% A/A), y un incremento en los volúmenes de 4.5% A/A. En la división Transporte GMT anticipamos un EBITDA por US\$690m al incorporar la nueva trayectoria para el tipo de cambio con un nivel promedio de P\$21.90 en 2017.. Por lo que respecta a Infraestructura en el 2017 estimamos una generación de EBITDA por US\$300m. |
| | PO 2017: \$71.00 | |
| Químicas | Alpek A | <ul style="list-style-type: none"> Sólida posición en la cadena de poliéster (PET y PTA), con una participación de mercado del 45%. Mayor comprador de PTA en Norteamérica. Compra cerca del 90% de la oferta en el mercado abierto. Recuperación sostenida en resultados gracias una dinámica más favorable para la industria del PTA/PET, y el incremento en la fórmula del PTA para Norteamérica; la recuperación en los márgenes de exportación, la contribución de la planta de Cogeneración en Cosoleacaque y mejores márgenes en polipropileno y poliestireno expandible Estrategia enfocada en el fortalecimiento de su integración vertical. Recientes inversiones en las operaciones de poliestireno expandible (EPS) adquiridas de BASF en Norte y Sudamérica reforzando el portafolio de Plásticos y Químicos, y el contrato de suministro de MEG (principal insumo para el PET/PTA) firmado con Huntsman Petrochemical. en espera de acuerdos que fortalezcan más la integración hacia el MEG. |
| | PO 2017: \$41.00 | |
| | Mexchem * | <ul style="list-style-type: none"> Mexchem mantiene sólidos fundamentales y una visión estratégica basada en crecimiento orgánico, integración vertical tanto hacia las materias primas como hacia el producto final, y oportunidades transformacionales. 2016 ha presentado retos importantes con el accidente en PMV, pero creemos que el fortalecimiento de la integración vertical de la compañía con el inicio de operaciones del cracker de etileno en Texas (Oxychem) esperado para inicios del 2017, y la eliminación de la incertidumbre en torno al complejo de Pajaritos, deberán verse reflejados en mejores resultados en los próximos trimestres. En 2017 esperamos ingresos por US\$6,001 millones y un EBITDA por US\$1,056 millones, representando incrementos anuales del 10.8% y 18.2% respecto de nuestros estimados en 2016 |
| | PO 2017: \$55.00 | |

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

Indicadores de emisoras

La tabla siguiente muestra el resumen de recomendaciones, precio objetivo, rendimiento esperado, ponderación y principales múltiplos de las empresas bajo nuestra cobertura, así como de algunas otras que cotizan en la BMV.

Información General de Emisoras en BMV

| Clave | Recomendación | Fuente | Precio | Precio | Var | Peso | Peso | FWEBITDA | | P/U | | P/M | | Var YTD |
|----------|---------------|--------|-----------|-----------|--------|--------|---------|----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|---------|
| | | | Actual | Objetivo | | % | Cartera | IPC | Actual | S/Prom 5A | Actual | S/Prom 5A | Actual | |
| AC* | | C | 111.56 | 130.00 | 16.5% | 1.65% | 1.62% | 11.09 | -15% | 21.00 | -13% | 2.92 | -12% | 3.2% |
| ALFAA | Compra | B | 27.05 | 39.50 | 46.0% | | 3.36% | 6.72 | -11% | 36.98 | | 1.98 | -28% | 5.3% |
| ALPEKA | Compra | B | 23.36 | 41.00 | 75.5% | 4.13% | 0.34% | 6.00 | -18% | 13.90 | | 1.41 | | -5.7% |
| ALSEA* | Mantener | B | 60.20 | 73.00 | 21.3% | 1.89% | 1.05% | 12.86 | -11% | 57.32 | 24% | 6.00 | 32% | 1.5% |
| AMXL | Mantener | B | 13.01 | 13.25 | 1.8% | | 11.07% | 6.30 | 10% | 27.11 | 51% | 4.87 | 17% | -0.2% |
| ASURB | Compra | B | 303.57 | 343.00 | 13.0% | 7.71% | 2.19% | 17.53 | 3% | 26.45 | 22% | 4.20 | 51% | 1.6% |
| AXTELCP | | B | 3.67 | 4.15 | 13.1% | | | 8.71 | | | | 14.16 | 66% | 4.3% |
| AZTECACP | | B | 3.31 | 2.40 | -27.5% | | | 22.44 | 68% | | | 1.72 | 16% | 1.8% |
| BIMBOA | | C | 45.85 | 52.89 | 15.4% | | 1.87% | 11.59 | -15% | 35.30 | -28% | 3.04 | -15% | -2.5% |
| BOLSAA | | C | 28.57 | 33.13 | 16.0% | | 0.41% | 11.60 | -4% | 21.33 | -12% | 3.12 | 7% | 4.7% |
| CEMEXCPO | Compra | B | 18.89 | 19.50 | 3.2% | 16.30% | 9.18% | 12.18 | 22% | 24.19 | | 1.60 | 67% | 14.2% |
| CHDRAUIB | | C | 38.54 | 45.79 | 18.8% | | | 8.07 | -18% | 19.57 | -22% | 1.43 | -24% | 3.8% |
| CREAL* | Compra | B | 29.30 | 45.00 | 53.6% | | | | | 6.61 | | 1.38 | | 7.1% |
| CULTIBAB | | C | 19.84 | 29.50 | 48.7% | | | 7.10 | -18% | 84.79 | | 1.53 | -24% | 4.8% |
| ELEKTRA* | | C | 269.49 | | | | 0.66% | 11.26 | -6% | 19.27 | | 1.15 | -61% | 2.3% |
| FEMSAUBD | | C | 159.81 | 183.81 | 15.0% | 16.18% | 11.98% | 14.98 | -6% | 28.59 | 7% | 2.86 | 1% | 1.4% |
| FIBRAMQ | | C | 20.33 | 24.96 | 22.8% | | | 12.75 | | 4.02 | | 0.64 | | -4.8% |
| FIHO12 | Compra | B | 14.94 | 16.50 | 10.4% | | | 18.72 | 8% | 31.50 | | 0.79 | | 6.5% |
| FINN13 | | C | 10.84 | 13.68 | 26.2% | | | 13.30 | | 30.03 | | 0.67 | | -5.0% |
| FUNO11 | | C | 29.71 | 37.73 | 27.0% | | | 15.61 | -19% | 10.96 | -51% | 0.82 | -30% | -6.5% |
| GAPB | Compra | B | 162.95 | 195.00 | 19.7% | 6.56% | 2.29% | 15.86 | -8% | 28.38 | 35% | 4.25 | 87% | -4.4% |
| GCARSOA1 | | C | 81.59 | 76.00 | -6.9% | | 1.28% | 12.94 | 15% | 22.40 | 2% | 2.46 | -9% | -2.4% |
| GENTERA* | Compra | B | 30.47 | 35.00 | 14.9% | 1.57% | 1.04% | | | 13.37 | -17% | 3.24 | -20% | -8.7% |
| GFINBURO | | C | 30.06 | 30.26 | 0.7% | | 1.73% | 9.07 | -13% | 21.37 | 1% | 1.83 | -31% | -4.2% |
| GFNORTEO | | C | 98.62 | 110.63 | 12.2% | | 8.54% | 10.82 | -3% | 14.35 | -10% | 1.94 | -8% | -3.6% |
| GFREGIO | | C | 115.78 | 117.85 | 1.8% | | 0.40% | 6.47 | -2% | 15.74 | -2% | 2.91 | 4% | 0.3% |
| GICSAB | Compra | B | 11.01 | 16.00 | 45.3% | | | 9.74 | | 10.29 | | 0.92 | | 9.0% |
| GMEXICOB | Compra | B | 64.85 | 71.00 | 9.5% | 12.70% | 7.88% | 8.58 | 28% | 22.37 | 52% | 2.31 | -9% | 14.9% |
| GSANBOB1 | | C | 20.55 | 25.17 | 22.5% | | | 6.49 | -30% | 11.15 | | 1.67 | | -5.3% |
| GRUMAB | | C | 277.52 | 304.00 | 9.5% | | 2.08% | 12.68 | -2% | 20.77 | 9% | 5.51 | 74% | 5.5% |
| HERDEZ* | | C | 37.18 | 46.82 | 25.9% | | | 11.15 | 0% | 58.27 | 111% | 2.27 | -23% | -1.3% |
| ICA* | Venta | B | 2.75 | 8.20 | 198.2% | | | | | | | | | -2.1% |
| ICHB | | C | 132.86 | 90.00 | -32.3% | | | 11.17 | | 14.31 | | 1.83 | 56% | 0.3% |
| IENOVA* | Compra | B | 92.40 | 99.00 | 7.1% | 7.81% | 0.98% | 19.94 | 14% | 7.05 | | 1.89 | | 2.3% |
| KIMBERA | | C | 37.34 | 39.19 | 5.0% | | 1.87% | 12.92 | -15% | 24.06 | -8% | 20.03 | 17% | 0.0% |
| KOFL | | C | 130.43 | 152.45 | 16.9% | | 2.25% | 11.44 | -2% | 27.61 | 5% | 2.37 | -19% | -0.7% |
| LABB | Mantener | B | 22.57 | 22.60 | 0.1% | | 0.53% | | | | | 2.49 | -31% | 4.9% |
| LACOMUBC | | C | 14.75 | 19.27 | 30.6% | | | | | | | | | -5.8% |
| LALAB | | C | 30.65 | 34.85 | 13.7% | | 0.66% | 10.24 | -24% | 19.23 | | 2.79 | | 1.5% |
| LIVEPOLC | Compra | B | 136.00 | 213.00 | 56.6% | | 0.88% | 14.62 | -26% | 18.43 | -31% | 2.44 | -33% | -9.1% |
| MEGACPO | Mantener | B | 66.03 | 82.00 | 24.2% | | | 8.97 | -8% | 16.31 | -8% | 2.72 | 12% | -4.9% |
| MEXCHEM* | Compra | B | 49.72 | 55.00 | 10.6% | 6.63% | 1.81% | 9.98 | 6% | 23.68 | -34% | 1.62 | -39% | 5.6% |
| NEMAKA | Compra | B | 19.88 | 23.00 | 15.7% | | 0.42% | 6.28 | -13% | 11.66 | | 1.73 | | 7.3% |
| OHLMEX* | | C | 19.20 | 27.88 | 45.2% | | 0.52% | 4.85 | -12% | 4.79 | -34% | 0.51 | -49% | -5.8% |
| OMAB | Compra | B | 89.33 | 118.00 | 32.1% | | 0.88% | 12.78 | -21% | 20.59 | 4% | 5.79 | 77% | -0.1% |
| PE&OLES* | | C | 502.36 | 500.16 | -0.4% | | 1.73% | 10.48 | 16% | 1,054.26 | | 3.14 | -14% | 30.1% |
| PINFRA* | Compra | B | 178.06 | 200.00 | 12.3% | 2.43% | 1.17% | 11.52 | -21% | 14.56 | -38% | 2.86 | -43% | 2.9% |
| POCHTECB | | C | 8.80 | | | | | 6.13 | 1% | 23.71 | -86% | 0.92 | -50% | 8.9% |
| Q* | | C | 30.17 | 34.57 | 14.6% | | | | | 10.52 | | 2.25 | | 2.9% |
| RASSINIA | Compra | B | 38.69 | 45.00 | 16.3% | | | 5.23 | -5% | 9.04 | | 2.45 | 105% | 0.9% |
| SANMEXB | | C | 29.67 | 32.99 | 11.2% | | 1.88% | 5.83 | -30% | 12.80 | -19% | 1.84 | -18% | -0.5% |
| SIMECB | | C | 95.97 | 75.65 | -21.2% | | | 77.04 | | 39.78 | | 1.41 | 49% | -3.6% |
| SITESL | | C | | | | | | | | | | | | |
| SORIANAB | Mantener | B | 43.48 | 54.00 | 24.2% | 2.62% | | 10.12 | -4% | 19.72 | -10% | 1.48 | -15% | -3.3% |
| SPORTS | Mantener | B | 15.96 | 18.35 | 15.0% | | | 7.69 | -21% | 79.80 | 78% | 1.53 | -19% | -3.7% |
| TLEVCPO | Compra | B | 91.78 | 97.50 | 6.2% | | 7.78% | 10.87 | 6% | 34.74 | 33% | 3.15 | 13% | 6.1% |
| VOLARA | Compra | B | 28.27 | 32.50 | 15.0% | | 0.86% | 6.46 | -23% | 8.96 | | 2.93 | | -8.8% |
| WALMEX* | Compra | B | 37.36 | 44.00 | 17.8% | 11.83% | 6.79% | 13.10 | -16% | 23.35 | -19% | 4.28 | -9% | 0.8% |
| IPC | | B | 47,009.51 | 52,617.26 | 11.9% | | | | | | | | | |

Fuente: BMV, Banorte-Ixe, Bloomberg.

B= Banorte

C= Consenso de Bloomberg

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, y Francisco José Flores Serrano 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 lo 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 |
|-----------------|--|
| 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.

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 |

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 |