

10 de abril 2015

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

PRELIMINAR 1T15

Se acelera crecimiento operativo

Reporte Especial

- Las empresas listadas en la BMV tienen como fecha límite el jueves 30 de abril para reportar sus resultados al 1T15. Este reporte agrupa nuestros estimados para las empresas que tenemos bajo cobertura
- En el 1T15 las empresas deberán continuar con la inercia de crecimiento operativo, no obstante, en la utilidad neta éstas registrarían una moderada caída como efecto de pérdidas cambiarias
- En este periodo deberán destacar los resultados de las empresas ligadas al consumo ante una fácil base de comparación. Esto debería ayudar a sustentar la reciente revaluación de sus parámetros de valuación

Manuel Jiménez
Director Análisis Bursátil
mjimenez@ixe.com.mx

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

Marisol Huerta Mondragón
Subdirector Alimentos/Bebidas/Comerciales
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

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

Valentín III Mendoza Balderas
Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Volátil inicio de año en los mercados accionarios. En estos tres primeros meses del año, las bolsas han reaccionado a datos económicos mixtos, a riesgos geopolíticos y a decisiones de política monetaria de diversos bancos centrales. Recientemente, la percepción de que el Fed podría retrasar el inicio de la normalización en la tasa de referencia ha disminuido la aversión hacia los activos de mayor riesgo. Ahora, los inversionistas estarán atentos a los resultados corporativos. En EE.UU. éstos deberán mostrar un impacto por la fortaleza del dólar y la caída en el precio de los commodities.

Crecimiento operativo y variación marginal en la utilidad neta. En el 4T14 observamos un mejor desempeño operativo en las empresas. En este trimestre también podríamos observar crecimientos a nivel operativo al mantenerse la inercia del trimestre previo y un ligero cambio positivo en la confianza del consumidor. No obstante, la fortaleza del dólar frente a otras monedas influirá en los resultados de las empresas provocando pérdidas cambiarias, aunque menores a las registradas en el 4T14, y un aumento en la deuda con costo al afectar la conversión de la deuda denominada en moneda extranjera. En las 27 emisoras industriales, comerciales y de servicios que tenemos bajo cobertura, estimamos incrementos anuales de 8.4% en ingresos, 8.6% en Ebitda y una caída de 2.3% en la utilidad neta. Mientras que en las tres emisoras del sector financiero estimamos avances de 23.1% en el margen financiero, 2.6% en la utilidad operativa y 5.4% en la utilidad neta.

10 Empresas con mayor crecimiento en Ebitda estimado al 1T15

Emisora	Sector	Ventas*	Ebitda*
Alsea	Comercio Esp	79.3%	103.1%
Bimbo	Alimentos	20.2%	51.2%
Alfa	Industrial	23.9%	25.8%
Azteca	Telecoms	6.4%	24.7%
Herdez	Alimentos	13.5%	23.1%
Pinfra	Construcción	46.6%	19.6%
Cemex	Cemento	14.7%	17.9%
Tlevisa	Telecoms	12.2%	16.8%
Asur	Aeropuertos	29.6%	14.3%
Gmexico	Minería	10.8%	14.3%

Fuente: Banorte-Ixe.

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 jueves 30 de Abril.

En México comienza a ser cada vez más común acompañar la publicación de las cifras financieras trimestrales con una guía o perspectiva formal de la emisora sobre el desarrollo de las operaciones y resultados de la empresa en los siguientes trimestres. En épocas de incertidumbre como la que estamos atravesando, esta guía cobra mayor relevancia ya que le permite al inversionista tener una mayor claridad sobre la generación de utilidades que se espera para los siguientes trimestres.

Preliminar 1T15 – Calendario de Reportes por Empresa (Abril 2015)

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
		1	2	3
6	7	8	9	10
13	14	15	16	17
20	21 MEXCHEM WALMEX	22 AC ASUR CREAL FIHO* HOTEL	23 ALFA* ALPEK* AMX AXTEL* BIMBO CEMEX GAP HERDEZ TLEVI	24 MAXCOM* PINFRA* SORIANA*
27 GENEREA	28 GFINTER LALA OHL OMA SPORT*	29 ALSEA AZTECA* CULTIBA* GMEXICO* KOF* LAB MEGA*	30 FEMSA GIGANTE* ICA	

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe / Bloomberg / Infotel / SiBolsa

* Por definir fecha

(1) Reporta en la semana

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 27 emisoras (clasificadas como industriales, comerciales y de servicios), esperamos variaciones nominales de +8.4% en las ventas, +8.6% en el Ebitda y -2.3% en la utilidad neta. Nuestros estimados son consistentes con una incipiente recuperación en el consumo.

Además, incluimos una segunda tabla con tres emisoras del sector financiero que también tenemos bajo cobertura. De esta muestra, el crecimiento acumulado en los ingresos financieros sería del 12.8% mientras que el margen financiero aumentaría 23.1% y la utilidad neta 5.4%.

Expectativas Trimestrales al 1T15

(Cifras en millones de pesos)

	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T14	1T15e	Var. %	1T14	1T15e	Var. %	1T14	1T15e	Var. %	1T14	1T15e	Var. %
Ac	13,370	14,418	7.8%	2,654	2,791	5.2%	2,027	2,030	0.1%	1,162	1,178	1.4%
Alfa	51,548	63,870	23.9%	6,064	7,630	25.8%	3,886	4,964	27.8%	1,698	1,676	-1.3%
Alpek	20,859	19,197	-8.0%	1,390	1,514	8.9%	952	1,037	8.9%	316	324	2.4%
Alea	3,992	7,159	79.3%	424	861	103.1%	178	372	109.0%	87	185	112.6%
Amx	195,439	210,945	7.9%	64,888	68,055	4.9%	38,721	33,718	-12.9%	13,887	8,463	-39.1%
Asur	1,383	1,793	29.6%	951	1,087	14.3%	838	968	15.5%	634	653	3.0%
Axtel	2,971	2,692	-9.4%	728	813	11.6%	-148	819	N.A.	-260	196	N.A.
Azteca	2,541	2,703	6.4%	528	658	24.7%	296	394	33.0%	-178	-66	N.A.
Bimbo	41,979	50,465	20.2%	2,972	4,493	51.2%	1,543	2,024	31.2%	513	939	83.0%
Cemex*	47,468	54,436	14.7%	7,072	8,335	17.9%	3,039	3,955	30.1%	-3,872	-2,681	-30.7%
Cultiba	8,352	8,305	-0.6%	446	494	10.8%	-163	-39	-76.1%	-314	-109	-65.3%
Femsa	64,228	61,146	-4.8%	8,705	8,202	-5.8%	5,946	5,267	-11.4%	2,488	2,937	18.0%
Gap	1,432	1,702	18.8%	978	1,077	10.1%	755	814	7.9%	649	646	-0.6%
Gmexico*	28,820	31,925	10.8%	11,930	13,631	14.3%	9,386	10,639	13.3%	4,984	5,847	17.3%
Herdez	3,251	3,689	13.5%	502	618	23.1%	427	553	29.5%	173	201	16.2%
Ica	7,980	9,220	15.5%	1,579	1,636	3.6%	1,081	1,133	4.8%	-24	-676	N.A.
Kof	38,708	32,757	-15.4%	6,767	5,982	-11.6%	4,809	4,207	-12.5%	2,310	2,353	1.9%
Lab	2,438	2,551	4.6%	376	366	-2.7%	358	340	-5.0%	153	173	13.1%
Lala	11,108	11,672	5.1%	1,304	1,457	11.7%	1,063	1,155	8.7%	790	821	3.9%
Maxcom	649	646	-0.4%	150	153	1.9%	45	36	-20.6%	-19	-60	N.A.
Mega	2,696	3,188	18.3%	1,194	1,365	14.2%	795	922	16.0%	582	662	13.7%
Mexchem*	17,556	21,045	19.9%	2,615	2,818	7.8%	1,348	1,199	-11.1%	833	206	-75.2%
Pinfra	1,409	2,065	46.6%	966	1,156	19.6%	890	1,073	20.6%	511	583	14.1%
Soriana	23,823	24,882	4.4%	1,732	1,916	10.6%	1,214	1,418	16.8%	795	1,009	26.9%
Sports	243	268	10.1%	44	35	-21.7%	18	7	-60.2%	12	1	-91.5%
Tlevisa	16,924	18,990	12.2%	5,772	6,745	16.8%	2,984	3,370	12.9%	854	899	5.3%
Walmex	101,405	110,875	9.3%	9,120	10,157	11.4%	6,793	7,786	14.6%	4,750	6,370	34.1%
Total	712,571	772,604	8.4%	141,853	154,044	8.6%	89,082	90,161	1.2%	33,515	32,729	-2.3%
Cemex (US\$)	3,591	3,640	1.4%	535	557	4.2%	230	264	15.1%	-293	-179	N.A.
Gmexico (US\$)	2,180	2,135	-2.1%	902	912	1.0%	710	712	0.2%	377	391	3.7%
Mexchem (US\$)	1,328	1,407	6.0%	198	188	-4.7%	102	80	-21.4%	63	14	-78.1%

* Conversión desde dolares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dolares.

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T15	1T15e	Var. %	1T15	1T15e	Var. %	1T15	1T15e	Var. %	1T15	1T15e	Var. %
Creal	799	988	23.6%	594	761	28.2%	382	394	3.3%	314	324	3.1%
Gentera	3,346	4,011	19.9%	3,138	3,797	21.0%	973	1,087	11.7%	621	718	15.5%
Gfinter	2,089	2,031	-2.8%	556	719	29.3%	747	675	-9.6%	522	495	-5.1%
Total	6,234	7,030	12.8%	4,287	5,277	23.1%	2,102	2,156	2.6%	1,457	1,537	5.4%
TOTAL	718,805	779,634	8.5%	146,140	159,320	9.0%	91,183	92,317	1.2%	34,973	34,265	-2.0%

Fuente: Banorte-Ixe, BMV.

Condensado por sectores

En esta sección presentamos las emisoras que tenemos bajo cobertura agrupadas por sectores. Con esta información, el sector de Aeropuertos mostraría el mayor crecimiento en ingresos (+24.1%), el sector industrial tendría un buen desempeño a nivel del Ebitda (+25.8%) y el sector comercio destacaría por el aumento en la utilidad neta (33.7%).

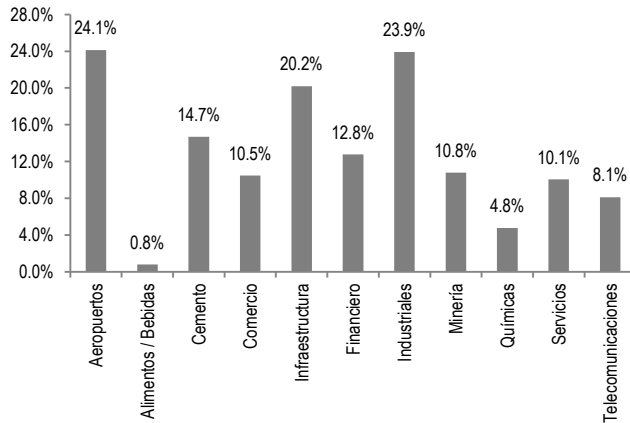
Expectativas Trimestrales al 1T15

(Cifras en millones de pesos)

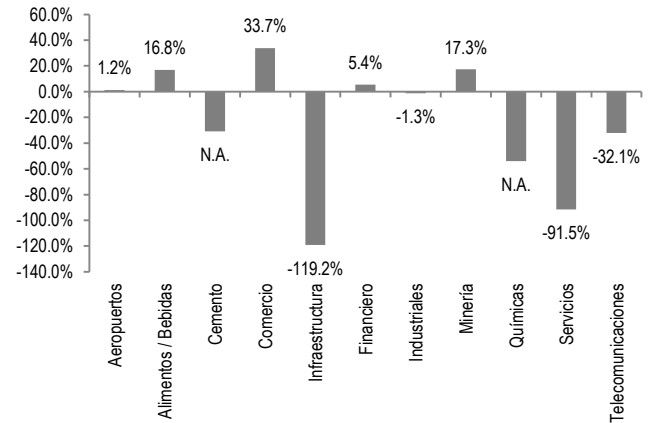
	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T15	1T15e	Var. %	1T15	1T15e	Var. %	1T15	1T15e	Var. %	1T15	1T15e	Var. %
Aeropuertos	2,815	3,495	24.1%	1,929	2,164	12.2%	1,593	1,782	11.9%	1,284	1,299	1.2%
Alimentos / Bebidas	180,996	182,452	0.8%	23,350	24,037	2.9%	15,652	15,197	-2.9%	7,122	8,320	16.8%
Cemento	47,468	54,436	14.7%	7,072	8,335	17.9%	3,039	3,955	30.1%	-3,872	-2,681	-30.7%
Comercio	131,658	145,467	10.5%	11,652	13,300	14.1%	8,543	9,916	16.1%	5,785	7,737	33.7%
Infraestructura	9,388	11,285	20.2%	2,545	2,791	9.7%	1,971	2,206	11.9%	487	-94	-119.2%
Financiero	6,234	7,030	12.8%				2,102	2,156	2.6%	1,457	1,537	5.4%
Industriales	51,548	63,870	23.9%	6,064	7,630	25.8%	3,886	4,964	27.8%	1,698	1,676	-1.3%
Minería	28,820	31,925	10.8%	11,930	13,631	14.3%	9,386	10,639	13.3%	4,984	5,847	17.3%
Químicas	38,415	40,242	4.8%	4,005	4,332	8.2%	2,300	2,236	-2.8%	1,149	530	-53.9%
Servicios	243	268	10.1%	44	35	-21.7%	18	7	-60.2%	12	1	-91.5%
Telecomunicaciones	221,219	239,165	8.1%	73,261	77,788	6.2%	42,694	39,259	-8.0%	14,866	10,094	-32.1%
Total	718,805	779,634	8.5%	141,853	154,044	8.6%	91,183	92,317	1.2%	34,973	34,265	-2.0%

Fuente: Banorte-Ixe, BMV.

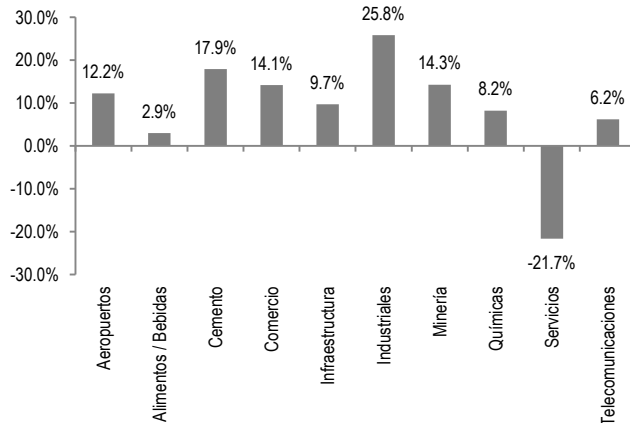
Ingresos 1T15e



Utilidad Neta 1T15e



Ebitda 1T15e



Fuente: Banorte Ixe

Resumen de Estimados de Emisoras Bajo Cobertura

AC *	Arca-Continental
ALFA A	Alfa
ALPEK A	Alpek
ALSEA *	Alsea
AMX L	América Móvil
ASUR B	Asur
AXTEL CPO	Axtel
AZTECA CPO	Televisión Azteca
BIMBO A	Grupo Bimbo
CEMEX CPO	Cemex
CREAL *	Crédito Real
CULTIBA B	Cultiba
FEMSA UBD	Femsa
GAP B	Gap
GENTERA *	Compartamos
GFINTER O	Grupo Financiero Interacciones
GMEXICO B	Grupo México
HERDEZ *	Herdez
HOTEL *	Grupo Hotelero Santa Fe
ICA *	Empresas Ica
KOF L	Coca Cola Femsa
LAB B	Genomma Lab
LALA B	Grupo Lala
MAXCOM CPO	Maxcom Telecomunicaciones
MEGA CPO	Megacable Holdings
MEXCHEM *	Mexichem
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura
SORIANA B	Soriana
SPORT S	Grupo Sports World
TLEVISA CPO	Grupo Televisa
WALMEX V	Walmart de México

AC – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T5e	Var %
Ventas	13,370	14,418	7.8%
Utilidad de Operación	2,027	2,030	0.1%
Ebitda	2,654	2,791	5.2%
Utilidad Neta	1,162	1,178	1.4%
Márgenes			
Margen Operativo	15.2%	14.1%	-1.1pp
Margen Ebitda	19.8%	19.4%	-0.5pp
Margen Neto	8.7%	8.8%	001pp
UPA	\$0.721	\$0.731	1.4%

Fuente: Banorte Ixe

Reporte positivo. Arca Continental estará publicando las cifras financieras del 1T15 el 22 de febrero antes de la apertura del mercado. De forma consolidada esperamos un avance de 7.8% en ingresos y de 5.2% en EBITDA, creemos que el margen observó una contracción de 40pb en el trimestre, relacionada con mayores costos de distribución. El avance en ventas se lo atribuimos a un mejor desempeño en el consumo y a los precios.

Se recupera volumen en México tras IEPS. Esperamos un trimestre con una ligera recuperación en los volúmenes de México, luego del impacto negativo que generó el año anterior del impuesto de un peso a las bebidas carbonatadas. Nuestras estimaciones contemplan un avance de 0.5% en volúmenes, desde la baja de 6.4% que se reportó en el mismo trimestre del año anterior. Cabe señalar que durante el trimestre el mercado nacional estuvo afectado por el clima negativo en el norte del país. Derivado de lo anterior el segmento de garrafón, estimamos presentó un menor desempeño frente al desempeño del segmento de carbonatadas que consideramos tuvo un buen comportamiento en el canal moderno.

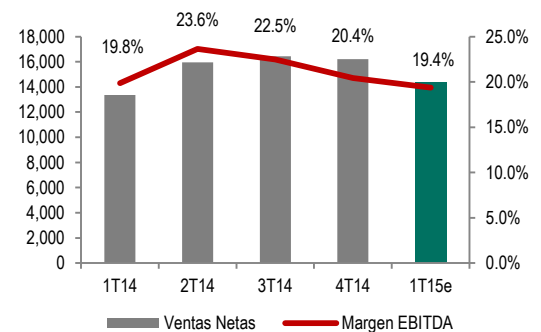
Esperamos crecimientos estables en Sudamérica. A nivel internacional se mantienen con crecimientos de un dígito bajo en volumen, los resultados lucen débiles afectados por el desempeño económico de los mercados en los que opera, tal fue es el caso de Argentina. En Ecuador, durante el 1T15 los resultados presentan un buen desempeño favorecidos de las estrategias de precios y tamaños que se ha implementado en el mercado adicionalmente, se ven impulsados por la integración de Tonicorp.

Botanas con buen crecimiento. En el segmento de Botanas, esperando un sólido crecimiento a ritmo de doble dígito alto, la entrada a nuevos territorios de la marca Bokados y de la marca Wise estimamos serán los principales motivadores del crecimiento.

Margen con deterioro. Estimamos una ligera contracción en margen operativo, mismo que será compensado por menores precios de las principales materias primas (azúcar y pet).

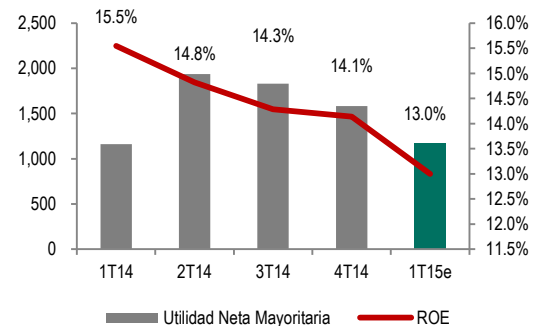
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



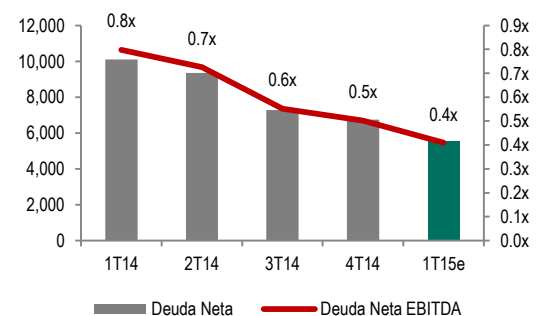
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



ALFA – Preliminar 1T15
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	51,548	63,870	23.9%
Utilidad de Operación	3,886	4,964	27.8%
Ebitda	6,064	7,630	25.8%
Utilidad Neta	1,698	1,676	-1.3%
Márgenes			
Margen Operativo	7.5%	7.8%	+0.3pp
Margen Ebitda	11.8%	11.9%	+0.1pp
Margen Neto	3.3%	2.6%	-0.7pp
UPA	P\$0.33	P\$0.33	-1.3%

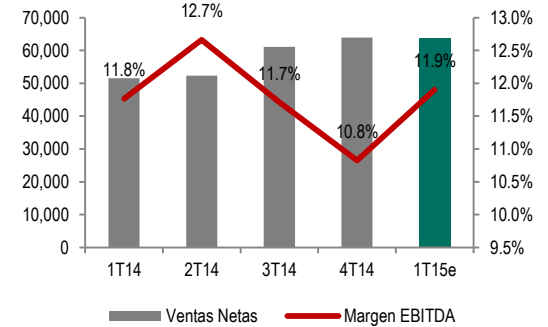
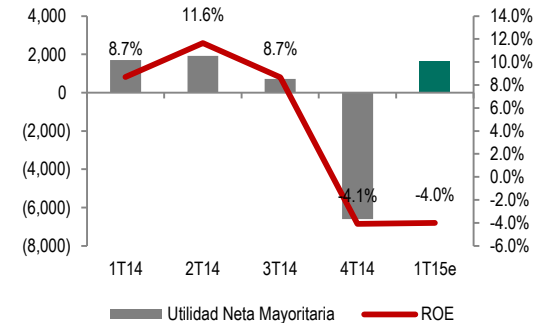
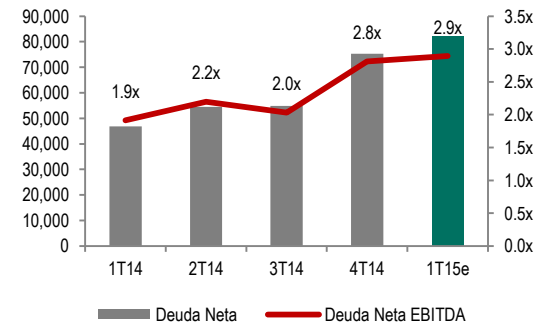
Fuente: Banorte Ixe

Alfa, mantiene un buen desempeño operativo. La compañía estará reportando sus resultados del 1T15 el 23 de abril próximo, tras el cierre de los mercados. Una vez más, la fortaleza del dólar deberá de ayudar en términos operativos a los crecimientos consolidados en pesos, aunque la utilidad neta se verá afectada por pérdidas cambiarias.

Campofrío impulsa crecimientos. De acuerdo a nuestras estimaciones anticipamos un aumento del 23.9% en los ingresos y del 25.8% en el EBITDA al ubicarse en P\$63,870 millones y P\$7,630 millones, respectivamente. La contribución de las operaciones de Campofrío en Sigma ayuda a los crecimientos consolidados. En general, esperamos presiones en los márgenes de la mayoría de las subsidiarias, sobretodo en Newpek por el impacto de los bajos precios del petróleo. No obstante, cierta recuperación en los márgenes de Alpek, donde el efecto por devaluación de inventarios registrado hace un año ayuda al comparativo anual, deberá ayudar a compensar las bajas en el resto de las subsidiarias.

Pérdidas cambiarias mitigan favorable desempeño operativo. A pesar del desempeño operativo, a nivel neto anticipamos una disminución marginal en las utilidades de 1.3% para ubicarse en P\$1,676 millones. Lo anterior se explica por las pérdidas cambiarias que se derivan de la fortaleza del dólar frente al peso.

La diversificación de negocios sigue siendo una ventaja. Seguimos considerando que la diversificación del portafolio de negocios de la compañía le da sustento en un entorno como el actual, donde a pesar de que la debilidad en los precios del petróleo deberá continuar, las estrategias que ha venido implementando Alfa en cada una de sus subsidiarias ayudarán a recuperar el valor para los accionistas. Los inversionistas continúan inquietos respecto de la participación de la compañía en proyectos de energía. No obstante consideramos positivo que la estrategia se mantenga cautelosa y enfocada en proyectos que realmente sean atractivos.

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 1T15
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	20,859	19,197	-8.0%
Utilidad de Operación	952	1,037	8.9%
Ebitda	1,390	1,514	8.9%
Utilidad Neta	316	324	2.4%
Márgenes			
Margen Operativo	4.6%	5.4%	+0.8pp
Margen Ebitda	6.7%	7.9%	+1.2pp
Margen Neto	1.5%	1.8%	+0.3pp
UPA	P\$0.15	P\$0.15	2.4%

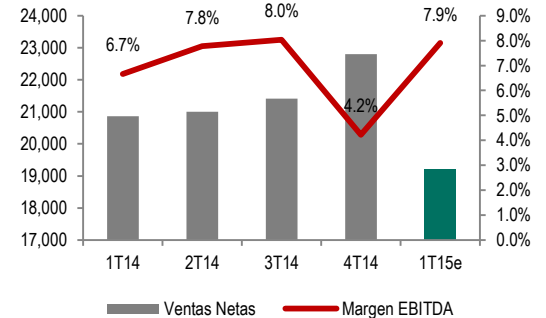
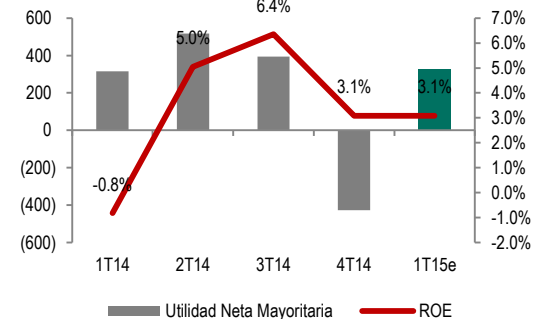
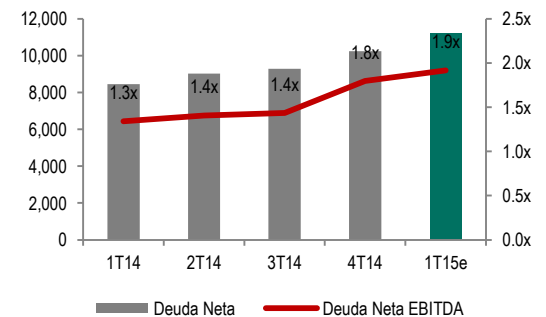
Fuente: Banorte Ixe

ALPEK, trimestre en recuperación. La compañía estará reportando sus resultados del 1T15 el próximo jueves 23 de abril, tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre con mejoras en los márgenes de la compañía, a pesar de la debilidad en el precio del petróleo, y en camino a la guía de crecimiento anual para 2015 (+15% A/A en EBITDA).

Recuperación en márgenes. De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones, anticipamos una disminución interanual del 18.5% en los ingresos, pero sólo del 3.6% en el EBITDA, en términos de dólares. En términos de pesos, el efecto devaluatorio mitiga parcialmente las caídas, por lo que las ventas deberán mostrar una disminución de solo el 8.0%, mientras que el EBITDA mostraría un aumento del 8.9%, mostrando cifras en camino a la recuperación.

Poliéster. Esta cadena muestra una recuperación importante tanto en forma anual como secuencial. A pesar de los bajos precios del petróleo, observamos mucha mayor estabilidad a partir de febrero, por lo que el impacto sobre las materias primas se ha amortiguado. Asimismo, el efecto por devaluación de inventarios registrado hace un año ayuda al comparativo anual. En ese sentido, los márgenes de este segmento deberán mostrar una mejoría importante, la cual unida a la expectativa de que los precios no continúen cayendo se vio reflejada en una mejor demanda. El cierre de una de las mayores plantas de PTA en China deberá aligerar las presiones en los precios.

Plásticos y Químicos. En esta división esperamos que continúen las mejoras secuenciales en los márgenes sobre todo del polipropileno (PP) y del poliestireno expandible (EPS), lo cual en conjunción con el arranque de las operaciones de caprolactama a finales del año anterior ayudará a los resultados.

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 1T15
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var
Ventas	3,992	7,159	79.3%
Utilidad de Operación	178	372	109.0%
Ebitda	424	861	103.1%
Utilidad Neta	87	185	112.6%
Márgenes			
Margen Operativo	4.5%	5.2%	0.7pp
Margen Ebitda	10.6%	12.0%	1.4pp
Margen Neto	2.2%	2.6%	0.4%
UPA	\$0.126	\$0.220	74.6%

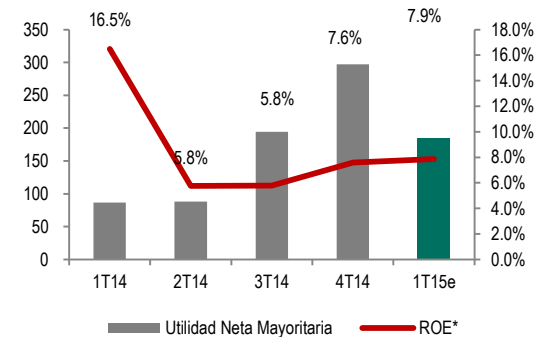
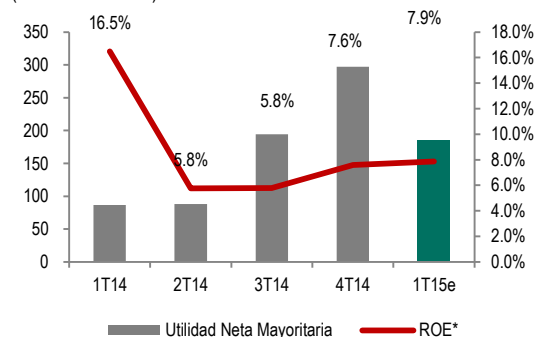
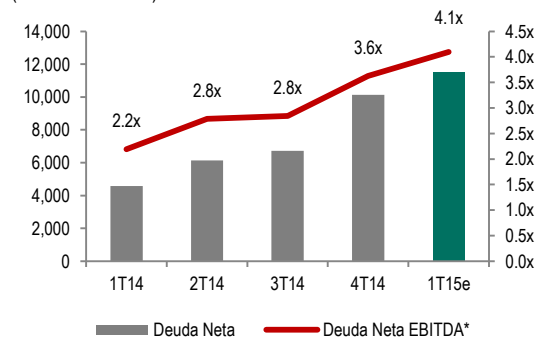
Fuente: Banorte Ixe

Mantiene crecimientos de doble dígito por adquisiciones. Alsea estará reportando las cifras correspondientes al 1T15 el 29 de abril al cierre de mercado. Nuestras estimaciones contemplan un crecimiento en ingresos de 79.3%, de este crecimiento el 65% corresponde a la integración de Vips y de Grupo Zena a lo que se suma el avance en Ventas Mismas Tiendas (VMT) durante el trimestre, mismos que estimamos será de un dígito bajo (+5.0%) y de un mejor entorno en el consumo en México que se observa en la recuperación de ciertos formatos.

Sudamérica con dinamismo pese a entorno de debilidad económica y presión cambiaria. Respecto a la operación en otros mercados como Argentina, Colombia, Chile prevemos que dichos mercados se mantendrán con un buen desempeño, no obstante los resultados seguirán afectados por cuestiones cambiarias.

Esperamos expansión en márgenes apoyado integraciones y eficiencias operativas. Los resultados a nivel operativo estimamos una mejora en márgenes (+70pb en margen operativo y de 140pb en margen EBITDA) relacionado con los beneficios de mayores compras por la integración de Vips, que compensó los gastos generados por el cierre de unidades de Burger King en México. Asimismo el resultado podría estar afectado por los gastos de apertura de nuevos formatos como fue el caso de The Cheese Cake en México, así como de los restaurantes Italiani's, PF Chang y Starbucks en Chile, Argentina y Colombia. Asimismo estimamos mayores gastos de mercadotecnia tanto en México como en la región que fueron realizados para incentivar las ventas

Desempeño por formatos. Consideramos que el desempeño de Vips y el Portón se mantiene en terreno negativo, afectado por el consumo. En Burger King creemos que este formato podría presentar números positivos. El mayor dinamismo lo esperamos en el segmento de café con Starbucks así como en las nuevas unidades en España, mercado donde la empresa señala observa buen dinamismo, con base a una recuperación del consumo.

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 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	195,439	210,945	7.9%
Utilidad de Operación	38,721	33,718	-12.9%
Ebitda	64,888	68,055	4.9%
Utilidad Neta	13,887	8,463	-39.1%
Márgenes			
Margen Operativo	19.8%	16.0%	-3.8pp
Margen Ebitda	33.2%	32.3%	-0.9pp
Margen Neto	7.1%	4.0%	-3.1pp
UPA	P\$0.200	P\$0.125	-37.3%

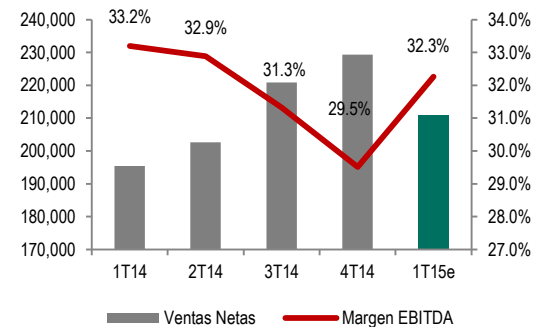
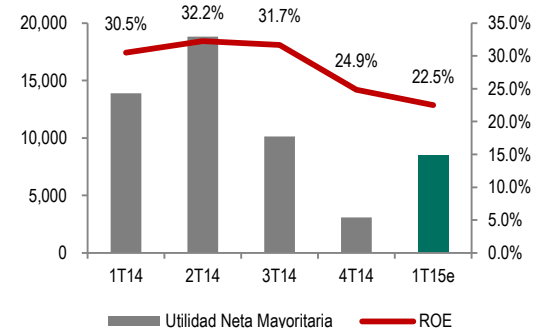
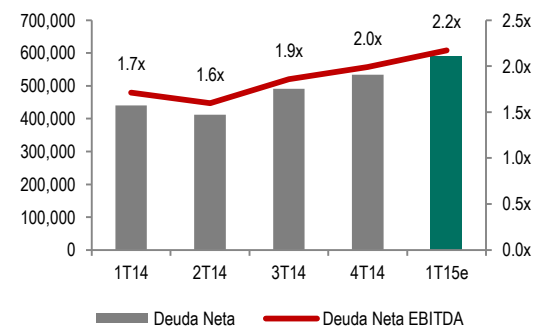
Fuente: Banorte Ixe. Nota: Las cifras al 1T14 no incluyen la consolidación de Telekom Austria por lo que habrá una variación frente a las cifras proforma que presente la compañía en su reporte

Menores subsidios podrían compensar impacto regulatorio. En el 1T15 observaremos en los resultados de Amx el impacto de la eliminación del cobro por el servicio de larga distancia en México. Desde nuestro punto de vista, el impacto a nivel del Ebitda podría ser parcialmente compensado con el cambio en la política de subsidios a los teléfonos celulares implementada a finales del año pasado. Adicionalmente, influirá en los resultados de Amx la consolidación de Telekom Austria y la depreciación de las monedas latinoamericanas frente al dólar.

Se desacelera el crecimiento de la base de UGI. En el 1T15, estimamos para la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) un incremento de 7.8% A/A a 369.7m, sin embargo, al excluir la consolidación de Telekom Austria, la base crecería sólo 0.7%. El menor crecimiento de la base sería el resultado de una mayor competencia así como una elevada penetración del servicio celular en la región. En este trimestre estimamos adiciones netas de 1.87m, es decir, una reducción de 47% vs las adiciones del 1T14.

Reducción de costos amortigua presión en márgenes. Para los ingresos consolidados estimamos un monto de P\$210,945m representando un aumento del 7.9% A/A y excluyendo la consolidación de Telekom Austria, el crecimiento anual sería de 3.7%. Mientras tanto, a nivel del Ebitda estimamos un monto de P\$68,055m lo que representaría un margen de Ebitda de 32.3%. Excluyendo la consolidación de Telekom Austria, el Ebitda aumentaría 1.9% A/A. Además de los menores subsidios, Amx implementó un programa de eficiencia para reducir sus costos y gastos amortiguando parcialmente el deterioro de la rentabilidad.

El tipo de cambio impactaría a la utilidad neta. Por la fortaleza del dólar frente a las monedas latinoamericanas, estimamos una pérdida cambiaria de P\$9,130m. Esto junto con mayores costos financieros impactaría la utilidad neta para la cual estimamos un monto de P\$8,462m, equivalente a una caída del 39.1% vs 1T14.

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 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	1,383	1,793	29.6%
Utilidad de Operación	838	968	15.5%
Ebitda	951	1,087	14.3%
Utilidad Neta	634	653	3.0%
Márgenes			
Margen Operativo	60.6%	54.0%	-6.6pp
Margen Ebitda	68.8%	60.6%	-8.1pp
Margen Neto	45.9%	36.4%	-9.4pp
UPA	\$2.115	\$2.178	3.0%

Fuente: Banorte Ixe

Aumentos de doble dígito en sus resultados operativos.

Estimamos que Asur reportará sus resultados del 1T15 con un aumento de 29.6% en Ventas (alza de 12.2% en suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos), de 15.5% en Utilidad Operativa y de 14.3% en Ebitda, para colocarse en P\$1,793m, P\$968m y P\$1,087m, respectivamente. Por otro lado, esperamos que la Utilidad Neta sea 3.0% mayor comparada con el 1T14, ubicándose en P\$653m.

Pasajeros con sólido desempeño y ligera disminución en ingreso por pasajero. Durante el 1T15, el tráfico total de pasajeros de Asur cerró con un buen aumento de 12.4% vs. 1T14, impulsado tanto por los pasajeros nacionales con un alza de 16.6%, como por el crecimiento en los pasajeros internacionales de 10.0%. En cuanto al ingreso por pasajero (suma ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos / tráfico total), estimamos que habría una ligera variación negativa respecto al 1T14 (-0.3%).

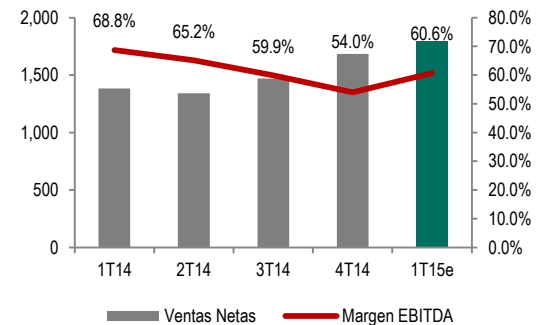
Mayor rentabilidad (sin cambios contables) en el trimestre.

Pronosticamos una baja en el margen operativo de la compañía de 6.6pp y en el de Ebitda de 8.1pp, para colocarse ambos en 54.0% y 60.6%, respectivamente. Consideramos que lo anterior se deberá a un fuerte aumento en los ingresos por servicios de construcción que esperamos sean de P\$265m (vs. P\$21m en el 1T14) por un mayor monto de Capex en el trimestre (P\$678m esperado). Es importante señalar que dichos márgenes, sin tomar en cuenta los ingresos y costos por construcción (cambios contables), tendrían una variación positiva de 1.8pp y 1.3pp, ubicándose el operativo en 63.3% y el de Ebitda en 71.1%.

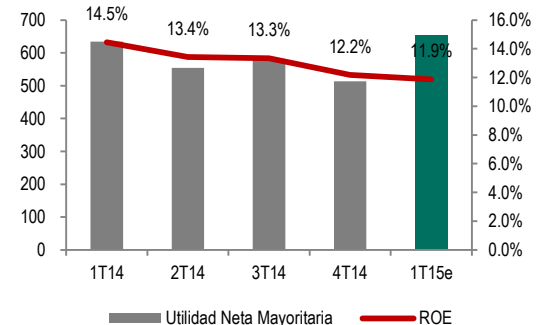
Incremento de 3.0% en Utilidad Neta. Esperamos que la Utilidad Neta tenga un alza de 3.0%, debido principalmente al aumento en los resultados operativos que se verá parcialmente compensados por un mayor costo integral de financiamiento y un mayor monto de impuestos.

Ventas y Margen EBITDA

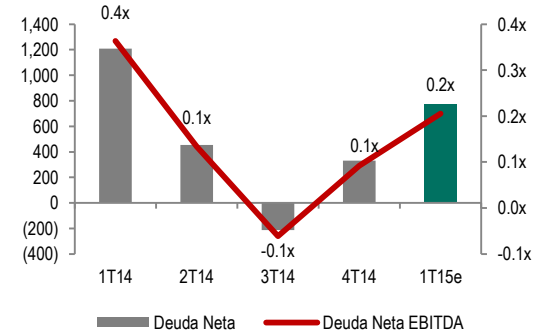
(cifras en millones)


Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



AXTEL – Preliminar 1T15
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	2,971	2,692	-9.4%
Utilidad de Operación	-148	819	N.A.
Ebitda	728	813	11.6%
Utilidad Neta	-260	196	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	-5.0%	30.4%	35.4pp
Margen Ebitda	24.5%	30.2%	5.7pp
Margen Neto	-8.7%	7.3%	16.0pp
UPA	-P\$0.206	P\$0.152	N.A.

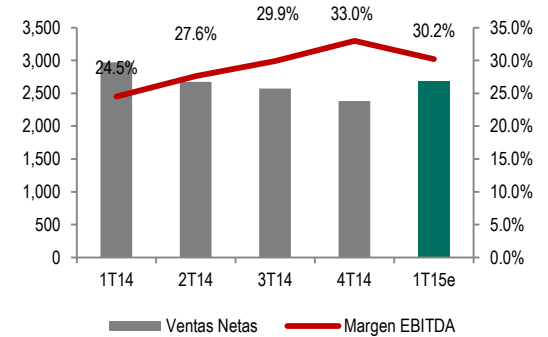
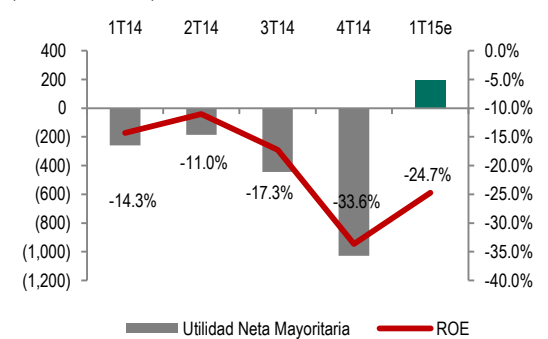
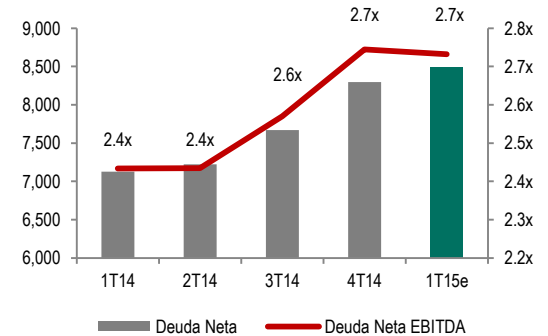
Fuente: Banorte Ixe

Axtel dio por terminado diversas disputas sobre tarifas de interconexión. En marzo, Axtel llegó a un acuerdo con las subsidiarias de América Móvil (Telcel y Telmex) para dar por terminado diversas disputas relacionadas con tarifas de interconexión generándole un beneficio neto de P\$950m. Con este acuerdo se elimina uno de los principales riesgos de la compañía. Adicionalmente, observaremos el impacto de la eliminación del cobro por el servicio de larga distancia. No obstante, esperamos un incremento en la rentabilidad por menores costos de interconexión.

Retomaría el crecimiento en suscriptores de FTTH. Con los recursos obtenidos por la reapertura de sus notas, estimamos un incremento en las inversiones dedicadas al crecimiento de usuarios de internet de alta velocidad (Axtel Xtremo). En este trimestre, estimamos un crecimiento de 0.5% en la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) lo que equivaldría a 13.5 mil adiciones netas. Las adiciones netas de los servicios de video e internet compensarían una reducción en las líneas de voz (tecnología Wimax).

Estimamos caída en ventas pero crecimiento en Ebitda. La eliminación del cobro de larga distancia, menor tráfico de terminación internacional y una reducción en la venta de servicios integrados provocaría una reducción de 9.4% en las ventas consolidadas. Sin embargo, a nivel del Ebitda estimamos un aumento del 11.6% a P\$813m al tener una fácil base de comparación, menores costos de interconexión y un menor volumen de ventas de servicios integrales (márgenes bajos).

Registraría utilidad neta positiva por acuerdo interconexión. Con el beneficio neto de P\$950m del acuerdo de interconexión, Axtel compensaría mayores costos financieros y una pérdida cambiaria de P\$308m. En este trimestre, Axtel podría generar una utilidad neta de P\$197m comparando favorablemente con una pérdida neta de P\$260m del 1T14.

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 1T15
(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	2,541	2,703	6.4%
Utilidad de Operación	296	394	33.0%
Ebitda	528	658	24.7%
Utilidad Neta	-178	-66	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	11.7%	14.6%	2.9pp
Margen Ebitda	20.8%	24.3%	3.6pp
Margen Neto	-7.0%	-2.4%	4.5pp
UPA	-P\$0.059	-P\$0.022	N.A.

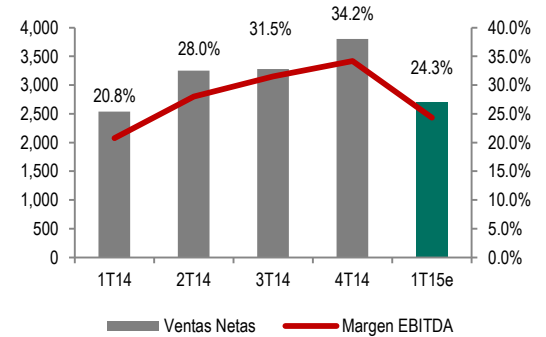
Fuente: Banorte Ixe

Fácil base de comparación y crecimiento por Colombia Telecomunicaciones. Con base en nuestros estimados, los resultados de Televisión Azteca al 1T15 podrían ser positivos. En este periodo la empresa tiene una fácil base de comparación, es importante recordar que en el 1T14 los resultados de la empresa fueron impactados por la consolidación del equipo de fútbol Atlas el arranque en las operaciones de Colombia Telecomunicaciones. En este periodo estimamos un ligero crecimiento en el gasto de los anunciantes, un mejor desempeño del negocio de Colombia Telecomunicaciones y un efecto positivo por la conversión de ingresos en moneda extranjera así como una mejora sustancial en la rentabilidad ante la ausencia de costos del mundial de fútbol.

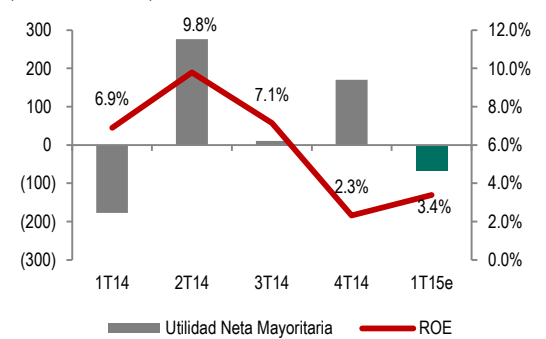
Estimamos crecimiento de 6.4% en ventas y 24.7% en Ebitda. En este periodo, estimamos que los ingresos consolidados podrían ascender a P\$2,703m (+6.4% A/A) siendo impulsados por una mayor actividad en Colombia Telecomunicaciones contribuyendo con el 2.3% de la ventas totales, el efecto positivo en la conversión de ingresos de Azteca America, un crecimiento de 2.5% en el gasto de publicidad y un aumento del 7% en la exportación de programación. A nivel del Ebitda, estimamos un monto de P\$658m lo que equivaldría a un margen de Ebitda de 24.3% y a una ganancia de 3.6pp vs 1T14. El fuerte incremento en la rentabilidad es el resultado de una baja base de comparación y una mayor absorción de gastos en Colombia Telecomunicaciones. En los gastos financieros estimamos un aumento anual de 85.5% por un mayor nivel de deuda e intereses pagados y el efecto de pérdidas cambiarias por P\$189m vs una pérdida de P\$5m en el 1T14. Así, Azteca registraría una pérdida neta de P\$66m vs P\$178m del 1T14.

La razón de deuda neta podría disminuir con los anticipos de clientes. En este trimestre, esperamos un incremento en el flujo de efectivo debido a la recepción de anticipos de clientes con lo que esperamos que la razón de deuda neta a Ebitda disminuya de 2.0x en el 4T14 a 1.8x en este trimestre.

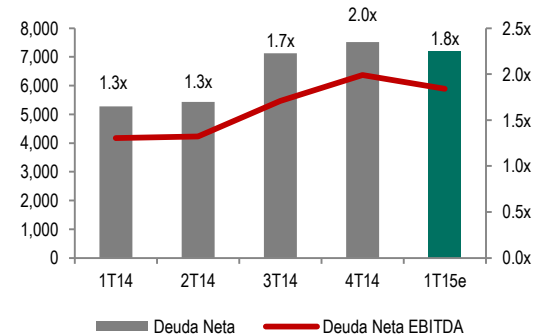
Ventas y Margen EBITDA
(cifras en millones)



Utilidad Neta y ROE
(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
(cifras en millones / veces)



BIMBO – Preliminar 1T15
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	41,979	50,465	20.2%
Utilidad de Operación	1,543	2,024	31.2%
Ebitda	2,972	4,493	51.2%
Utilidad Neta	513	939	83.0%
Márgenes			
Margen Operativo	3.7%	4.0%	0.3pp
Margen Ebitda	7.1%	8.9%	1.8pp
Margen Neto	6.3%	2.6%	-0.1%
UPA	\$0.146	-\$0.388	N.A.

Fuente: Banorte Ixe

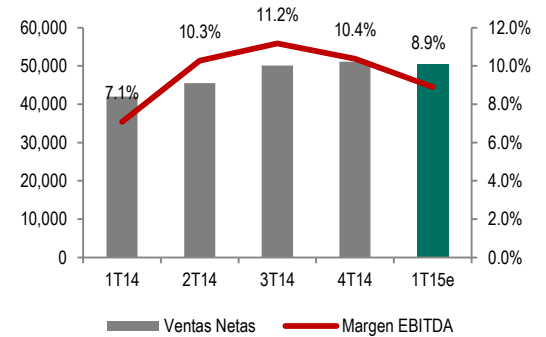
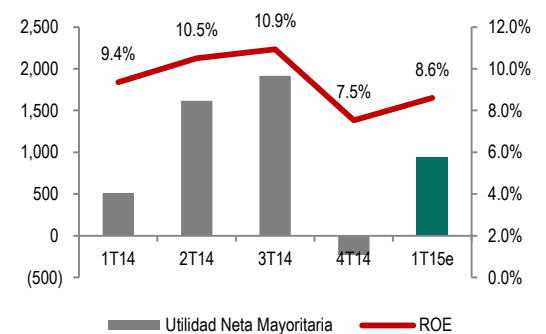
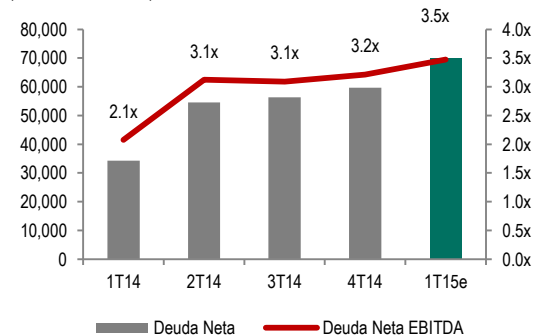
Reporte positivo, impulsado por adquisiciones. Bimbo estará dando a conocer las cifras del 1T15 el 26 de febrero al cierre de mercado. Nuestras expectativas contemplan un crecimiento anual de 20.5% en ingresos y de 51.8% en EBITDA. Los resultados estarían impulsados principalmente por la incorporación la panificadora Canada Bread y de Saputo.

Se recupera mercado interno. Estimamos un trimestre de mejoría en el mercado doméstico, impulsado por bases bajas de comparación, tras el efecto negativo que causó en los volúmenes de la empresa el impuesto a los productos con cierto contenido calórico el año anterior y que mantuvo el volumen en terreno negativo durante 2014. Asimismo creemos que una recuperación en el gasto de las familias, con base a un mejor entorno económico, estarían motivando crecimientos en los productos de la empresa. Esperamos un crecimiento de 3.0% en el volumen doméstico.

Estados Unidos con fuerte crecimiento. Para EE.UU., mercado que representa la mayor contribución a los ingresos consolidados (+44%) estimamos un buen desempeño en volúmenes. Asimismo creemos que la integración de la panificadora Canada Bread y de Saputo permitiría un avance de doble dígito en ingresos de alrededor de 30% en dicho mercado.

Latinoamérica afectado por cuestiones cambiarias. Los mercados de la región creemos mantuvieron un buen comportamiento tanto en precio como en volumen no obstante la devaluación de las monedas en los países que opera tendrá un efecto negativo en los números de BIMBO.

Trimestre con avance en margen EBITDA. Consideramos que el avance en margen bruto relacionado con una menor presión en costos durante el trimestre, así como el mayor crecimiento en volúmenes y los beneficios de la consolidación de Canada Bread en EE.UU. posibilitaran una expansión superior a los 100pb en el margen 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)


CEMEX CPO (Compra, PO 2015 \$19.00)

José Itzamna Espitia Hernández

CEMEX – Preliminar 1T15 (cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	3,591	3,640	1.4%
Utilidad de Operación	230	264	15.1%
Ebitda	535	557	4.2%
Utilidad Neta	-293	-179	NA
Márgenes			
Margen Operativo	6.4%	7.3%	0.9pp
Margen Ebitda	14.9%	15.3%	0.4pp
Margen Neto	-8.2%	-4.9%	3.2pp
UPA	-\$0.025	-\$0.014	NA

Fuente: Banorte Ixe

Seguirán crecimientos (dígito medio) en resultados operativos.

Cemex reportará sus resultados del 1T15 en donde estimamos que la compañía presente incrementos en Ventas (en dólares) de 1.4% y en Ebitda de 4.2%.

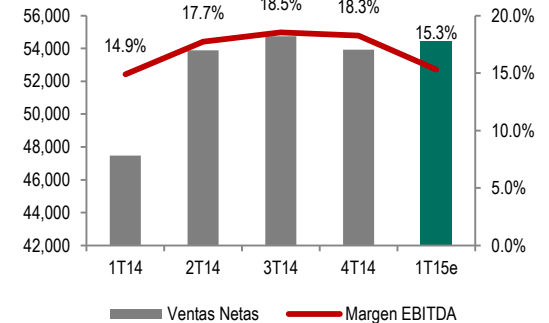
Esperamos aumentos en volúmenes en la mayoría de las regiones. En México, prevemos un incremento en volúmenes de 6.0%, y en EE.UU. de 6.8% en promedio. Para el Norte de Europa estimamos un alza de 2.5% y en Mediterráneo una variación marginal positiva (+0.5%). Por otro lado, en América Central, Sur y Caribe proyectamos variaciones positivas de dígito medio y para Asia una caída en promedio de un dígito bajo por la caída esperada en agregados.

Ligera alza en rentabilidad. Pronosticamos un aumento de 0.9pp en el margen operativo y de 0.4pp en el margen Ebitda, ubicándose en 7.3% y 15.3%, respectivamente. Por regiones, estimamos mejoras en márgenes operativos destacando a EE.UU. (región clave en el proceso de mejora continua operativa), México, América Central, Sur y Caribe, y Asia. Por otro lado, esperamos que haya una variación marginal en la rentabilidad en Norte de Europa y que se presente una disminución en Mediterráneo.

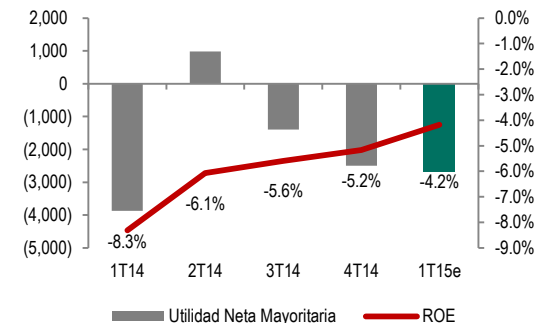
Estimamos mejores precios en moneda local en todas las regiones, pero una baja en los precios en dólares. Cemex continúa con los esfuerzos por mejorar la estrategia de precios y esperamos una mejora en los precios en moneda local en todas las regiones; no obstante, proyectamos una baja en el precio promedio consolidado de Cemex. Hay que recordar que los movimientos de tipo de cambio juegan un papel relevante.

Estimamos que el resultado neto mayoritario presente una menor pérdida de P\$179m, en comparación con la reportada en el 1T15 de P\$293m.

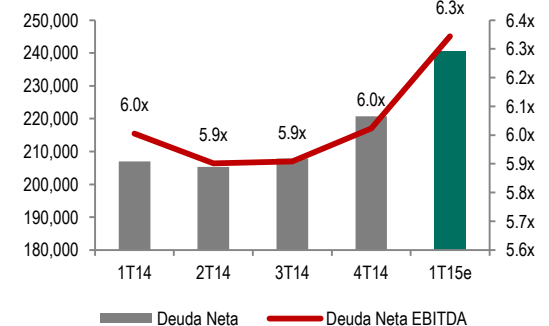
Ventas y Margen EBITDA (cifras en millones de pesos)



Utilidad Neta y ROE (cifras en millones de pesos)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA (cifras en millones de pesos)



CREAL – Preliminar 1T15
(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ingresos Financieros	799	988	23.6%
Margen Financiero	594	761	28.2%
Utilidad de Operación	382	394	3.3%
Utilidad Neta	314	324	3.1%
Indicadores			
ROE	23.6%	21.9%	-1.7pp
MIN (Margen de Interés Neto)	15.9%	16.1%	+0.2pp
CV/CT	1.5%	1.9%	+0.4pp
Provisiones/CT	135.6%	162.8%	+27.2pp

Fuente: Banorte Ixe

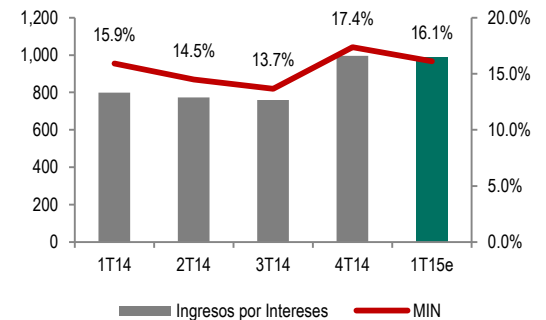
CREAL, un trimestre neutral. Crédito Real estará publicando sus resultados del 1T15 el próximo miércoles 22 de abril tras el cierre de los mercados. La tendencia positiva de crecimiento en la cartera deberá continuar. No obstante a nivel neto el crecimiento en las utilidades será modesto debido a la ausencia de un ingreso no recurrente registrado el año anterior y los mayores gastos relacionados con la consolidación de Kondinero.

Sólido crecimiento en cartera. De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones nuestros estimados asumen un crecimiento anual del 26.0% en la cartera de créditos total, la cual anticipamos deberá ubicarse en alrededor de P\$13,982 millones. Esperamos un buen desempeño en todos los segmentos de negocio.

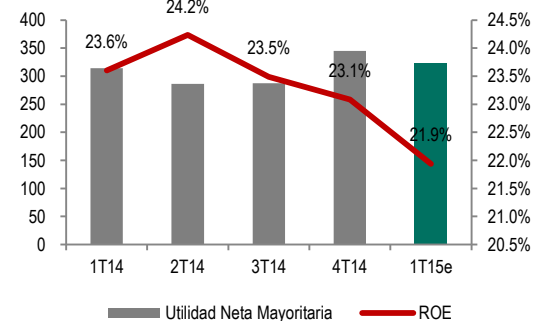
Consolidación de Kondinero impulsa Margen Financiero. Es importante mencionar que en el 1T14 se registró un beneficio no recurrente P\$63.1 millones relacionado con la cancelación de la posición en derivados que se tenía contratada. No obstante, la ausencia de este beneficio se verá parcialmente compensada con la consolidación de Kondinero en los ingresos financieros. Así, anticipamos un aumento del 23.6% en los ingresos por intereses en forma anual, lo cual en conjunción con un gasto de fondeo más eficiente deberá ayudar a que el Margen Financiero crezca 28.2% para ubicarse en P\$761 millones. En ese sentido esperamos una expansión de 20pb en el MIN (Margen de Interés Neto) vs 1T14 para ubicarse en 16.1%.

Utilidad neta con crecimiento modesto. A pesar del aumento en el Margen Financiero, a nivel neto Creal deberá alcanzar utilidades por P\$324 millones, mostrando un incremento del 3.1% A/A. El sólido desempeño operativo se verá parcialmente compensado con un aumento muy importante de 95% en los gastos operativos derivado de la consolidación de Kondinero. Con ello, el índice de eficiencia deberá mostrar un deterioro al pasar de 21.8% en el 1T14 a 33.4% en el 1T15.

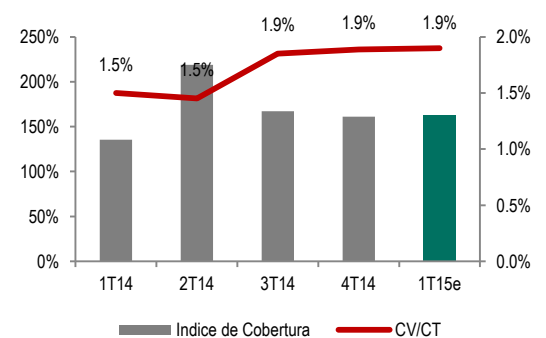
Ingresos por Intereses y MIN
(cifras en millones)



Utilidad Neta y ROE
(cifras en millones)



CV/CT / Índice de Cobertura



CULTIBA B (Mantener, PO 2015 \$20.50)

Marisol Huerta Mondragón

CULTIBA – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	8,352	8,305	-0.6%
Utilidad de Operación	-163	-39	-76.2%
Ebitda	446	494	10.8%
Utilidad Neta	-314	-109	NA
Márgenes			
Margen Operativo	-2.0%	-0.5%	1.5pp
Margen Ebitda	5.3%	5.9%	0.6pp
Margen Neto	-2.3%	1.3%	1.0pp
UPA	-\$0.269	-\$0.152	NA

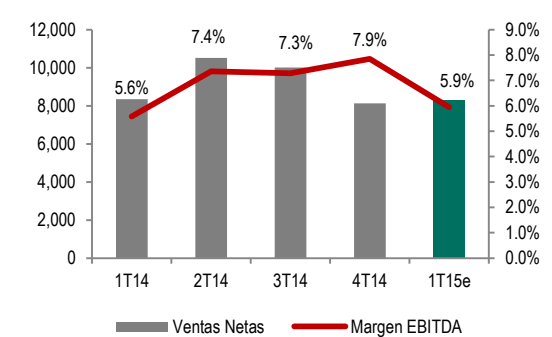
Fuente: Banorte Ixe

Reporte con mejoría en márgenes. Para el primer trimestre, estamos estimando un desempeño positivo a nivel operativo con expansión en márgenes. Nuestras estimaciones consideran que los ingresos sumaran P\$8,305m una baja de 0.6%, creemos que los ingresos estarán apoyados por la parte de precios, no así en volúmenes donde un entorno negativo por clima afectaría los resultados. El EBITDA sumaría P\$494m, un avance de 10.6% con una expansión de 60pb en margen

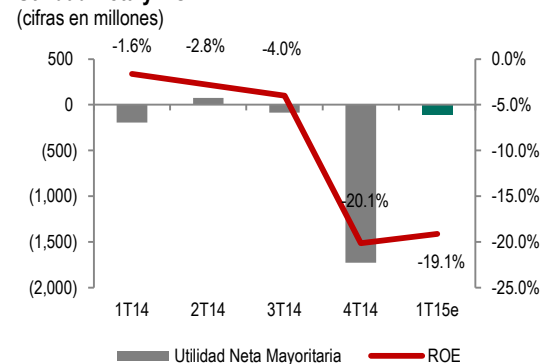
Afecta clima los volúmenes. De acuerdo con nuestras expectativas los volúmenes consolidados registrarían un avance de 0.5% A/A. Esperamos un buen desempeño en el segmento de carbonatadas impulsado por bases bajas de comparación, luego del efecto negativo que causó el IEPS que comenzó a aplicarse en las bebidas carbonatadas en 2014 y que derivó en caída en este segmento. No obstante, esperamos un menor desempeño para el segmento de agua de garrafón, mismos que durante el trimestre presentó problemas de distribución, por la afectación relacionada con mayores lluvias. En lo que se refiere a otros productos no carbonatados como Gatorade y jugos consideramos que la empresa seguirá crecimiento de doble dígito en los volúmenes. Gatorade sigue recuperando mercado.

Estabilidad en insumos apoya margen. A nivel operativo prevemos un avance marginal en margen bruto derivado de eficiencias en la parte de costos por el tema de sinergias, así como la baja en el precio del azúcar, y los beneficios de la integración vertical con tapas. Lo anterior estará compensando los mayores gastos de mercadotecnia que realizó la marca con el fin de apoyar los volúmenes. Vemos un avance de 60pb en margen EBITDA derivado del avance en margen bruto; así como las estrategias de precio en cada una de sus productos que permitirán ganancias de participación de mercado y la estrategia de reposicionamiento para cada una de sus marcas.

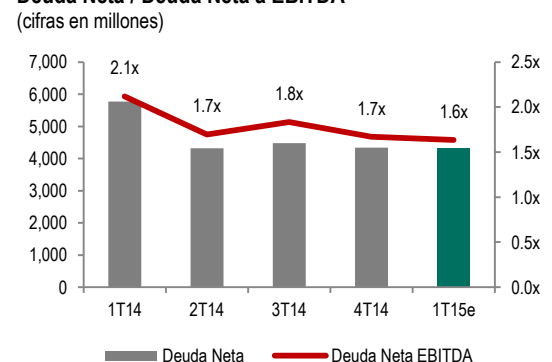
Ventas y Margen EBITDA



Utilidad Neta y ROE



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA



FEMSA – Preliminar 1T15
(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	64,228	61,146	-4.8%
Utilidad de Operación	5,946	5,267	-11.4%
Ebitda	8,705	8,202	-5.8%
Utilidad Neta	2,488	2,937	18.0%
Márgenes			
Margen Operativo	9.3%	9.2%	-0.1pp
Margen Ebitda	13.6%	13.4%	-0.1pp
Margen Neto	3.9%	4.8%	0.9pp
UPA	\$0.139	\$0.164	18.0%

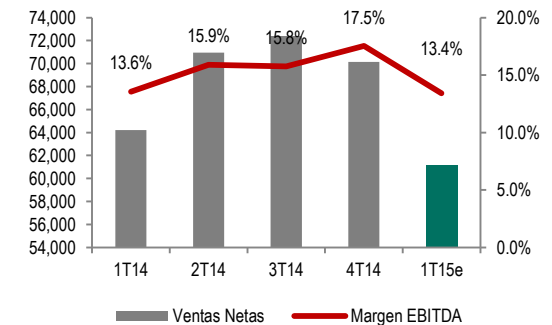
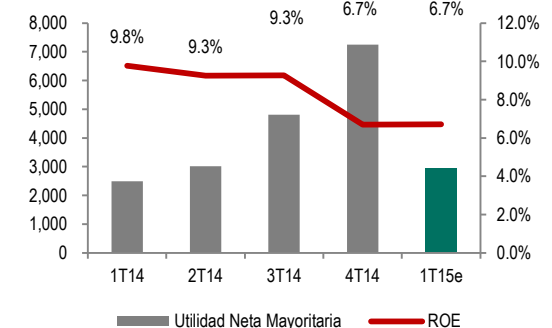
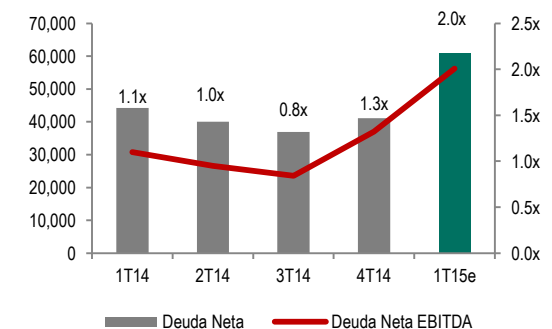
Fuente: Banorte Ixe

Crecimiento modesto en este trimestre. Femsa reportará cifras correspondientes al 1T15 el 28 de abril al cierre de mercado. Nuestros estimados para el trimestre contemplan cifras con baja de 4.8% A/A en ingresos y de 5.8% A/A en EBITDA, como resultado de los bajos crecimientos de KOF al ajustar los resultados de Venezuela por la devaluación cambiaria de dicho mercado. Para la división comercial estamos positivos, de igual manera de los resultados de asociadas.

Oxxo crecimiento positivo en VMT. Para la división comercio estimamos crecimientos en ingresos y Ebitda de +17.6% y +10.3%. Los resultados estarían impulsados por un crecimiento en VMT de 5.0%, este dato estaría apoyado por bases bajas de comparación, así como la apertura de nuevas unidades (+100 tiendas Oxxo). Adicionalmente estaríamos incorporando un mes de ventas de las gasolineras. Consideramos que esta división tendrá una expansión en margen bruto y EBITDA de 40pb, lo anterior como reflejó del programa de eficiencias en gastos que ha llevado a cabo y por mayores compras de volumen por mayores unidades. A nivel de márgenes, creemos que los gastos de operación estarían siendo impactados por la integración de los nuevos negocios y aperturas.

KOF presentaría debilidad por Venezuela. Para la división de bebidas contemplamos un retroceso en ingresos 15.4%, afectado por Venezuela con una ligera mejora en el desempeño a nivel operativo. Las cifras contemplan el impacto negativo de la división de Venezuela que estará reflejando una mayor depreciación cambiaria. En términos de volumen esperamos un mejor desempeño del mercado en México que estaría compensando las operaciones de los mercados en Sudamérica.

Margen EBITDA con expansión. De forma consolidada, nuestras expectativas contemplan operativo esperamos que el margen EBITDA muestre un avance de 40pb lo anterior como resultado de la expansión en márgenes que esperamos tendrá la división de comercio y que se neutralizó con los resultados de bebidas.

Ventas y Margen EBITDA
(cifras en millones)

Utilidad Neta y ROE
(cifras en millones)

Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
(cifras en millones)


GAP B (Mantener, PO 2015 \$110.00)

José Itzamna Espitia Hernández

GAP – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	1,432	1,702	18.8%
Utilidad de Operación	755	814	7.9%
Ebitda	978	1,077	10.1%
Utilidad Neta	649	646	-0.6%
Márgenes			
Margen Operativo	52.7%	47.9%	-4.9%
Margen Ebitda	68.3%	63.3%	-5.0%
Margen Neto	45.3%	37.9%	-7.4%
UPA	P\$1.158	P\$1.151	-0.6%

Fuente: Banorte Ixe

Buenos crecimientos en resultados operativos. Estimamos que Gap reporte sus resultados del 1T15 con crecimientos en Ventas y Ebitda de 18.8% y 10.1%, respectivamente para colocarse ambos en P\$1,702m y P\$1,077m.

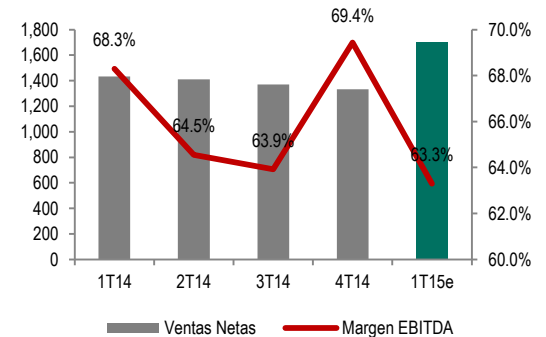
Pasajeros totales con crecimiento medio-bajo. Preveamos que la suma de Ingresos Aeronáuticos e Ingresos no Aeronáuticos tenga un incremento de 7.3%, derivado de un alza en el tráfico total de pasajeros para el 1T15 de 3.8%, conformado por un aumento en el tráfico nacional de 3.9% y en el internacional de 3.6%. Cabe señalar que la base comparativa es difícil en cuanto al crecimiento en el tráfico de pasajeros, además del débil desempeño del aeropuerto de Tijuana y del aeropuerto de Los Cabos (efectos negativos en este destino por el Huracán Odile). Dichos aeropuertos son el segundo y tercero más importante para el grupo aeroportuario en términos de tráfico de pasajeros, representando ambos más del 30.0% del total transportado en el 2014.

Estimamos que la rentabilidad en el Ebitda (sin cambios contables) presente variaciones positivas. Esperamos que el margen operativo de la compañía tenga una variación de -4.9pp y el de Ebitda de -5.0pp, para colocarse ambos en 47.9% y 63.3%, respectivamente. Es importante señalar que dichos márgenes, sin tomar en cuenta los cambios contables (no representan salida de flujo), tendrían una variación positiva de 0.3pp y 1.9pp, ubicándose el operativo en 56.1% y el de Ebitda en 74.1%.

Preveamos que al 1T15 la utilidad neta de Gap sea de P\$646m, representando una ligera baja de 0.6% vs. 1T14, debido a que los aumentos en los resultados operativos se verían compensados por un costo integral de financiamiento de P\$7m en el 1T15, en comparación con el beneficio en el 1T14 de P\$15m, y por otro lado, por un mayor monto de impuestos a la utilidad (+34.4% vs. 1T14).

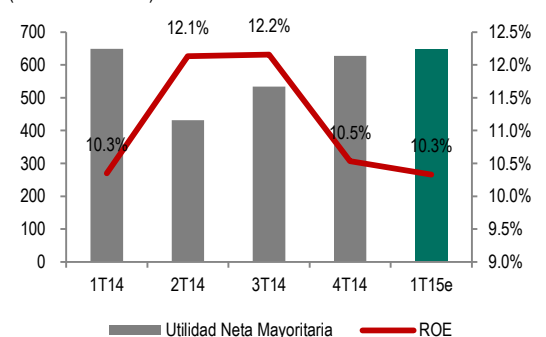
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



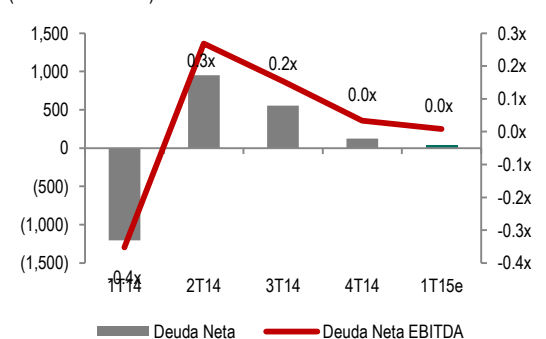
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



GENTERA – Preliminar 1T15
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ingresos Financieros	3,346	4,011	19.9%
Margen Financiero	3,138	3,797	21.0%
Utilidad de Operación	973	1,087	11.7%
Utilidad Neta	621	718	15.5%
Indicadores			
ROE	25.4%	25.6%	+0.2pp
MIN (Margen de Interés Neto)	51.0%	46.6%	-4.4pp
CV/CT	3.3%	3.5%	+0.2pp
Provisiones/CT	158.4%	156.5%	+1.9pp

Fuente: Banorte Ixe

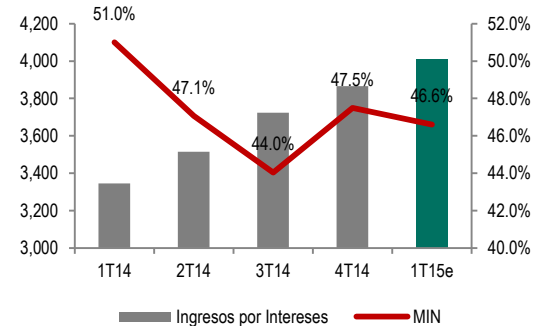
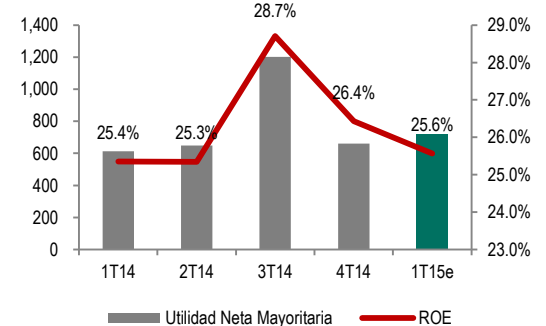
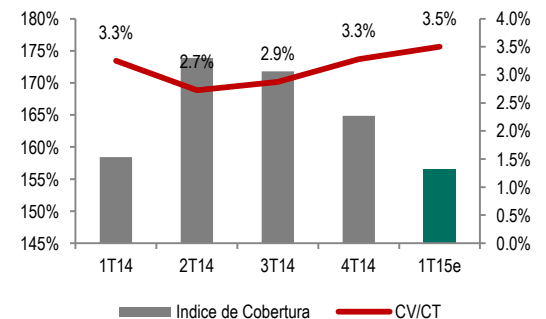
Gentera, buen trimestre. La compañía estará reportando sus resultados del 1T15 el lunes 27 de abril, tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre con un buen desempeño en el Margen Financiero impulsado por el sólido aumento en cartera que a su vez se verá reflejado en mayores utilidades.

Sano crecimiento en cartera. A pesar de que la estrategia de la compañía sigue enfocada en mantener la alta calidad de los activos, para este trimestre esperamos un aumento del 16.3% en la cartera total para ubicarse en P\$24,849.7 millones impulsada por un mayor nivel de clientes, pero sobre todo por el mayor crecimiento en Crédito Comerciante.

El Margen Financiero deberá crecer ligeramente mejor a la cartera. Impulsado no sólo por los crecimientos en clientes y cartera, sino también por menores costos de fondeo, nuestros estimados contemplan un aumento del 21.0% A/A en el Margen Financiero. Las provisiones deberán ubicarse en alrededor de P\$557 millones, representando un aumento del 3.8% respecto del trimestre anterior, en línea con el aumento de la cartera.

Positiva generación de utilidades. A pesar del sólido desempeño en el Margen Financiero, éste se verá parcialmente opacado con mayores gastos operativos ante la implementación del programa de lealtad de clientes y esfuerzos de comercialización. No obstante, un menor nivel de impuestos ayudará a compensar este impacto, por lo que de acuerdo a nuestros estimados anticipamos un aumento en forma anual del 15.5% en la utilidad neta, en línea con el crecimiento en cartera, para ubicarse en P\$718 millones.

ROE estable y ligero deterioro en morosidad. Derivado del resultado a nivel neto, anticipamos un ROE estable en niveles positivos de 25.6%. Mientras que por lo que respecta al índice de morosidad (CV/CT) este deberá mostrar un ligero deterioro para ubicarse en 3.5% como resultado del mayor crecimiento en Crédito Comerciante.

Ingresos por Intereses y MIN
 (cifras en millones)

Utilidad Neta y ROE
 (cifras en millones)

CV/CT / Índice de Cobertura


GFINTER – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ingresos Financieros	2,089	2,031	-2.8%
Margen Financiero	556	719	29.3%
Utilidad de Operación	747	675	-9.6%
Utilidad Neta	522	495	-5.1%
Indicadores			
ROE	16.8%	14.9%	-1.9pp
MIN (Margen de Interés Neto)	0.3%	1.6%	+1.3pp
CV/CT	0.2%	0.1%	-0.1pp
Provisiones/CT	1156.2%	1194.4%	+38.2pp

Fuente: Banorte Ixe

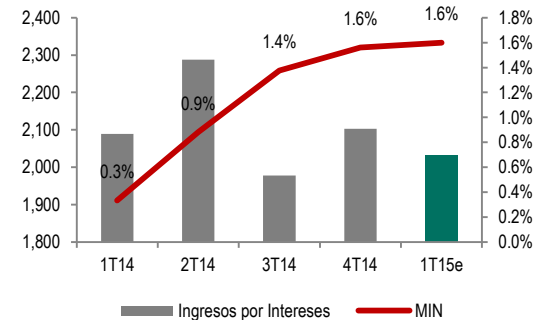
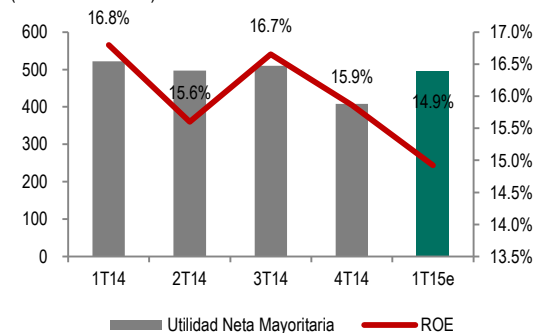
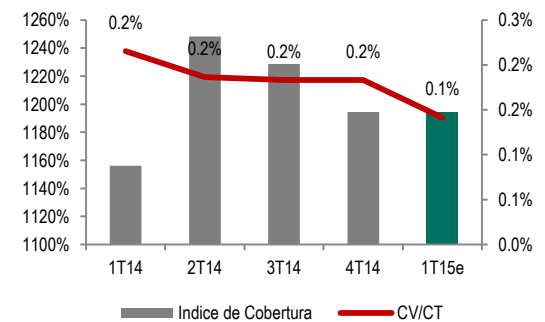
GFINTER, trimestre mixto. El grupo financiero estará publicando sus resultados del 1T15 el martes 28 de abril, tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre con resultados mixtos.

Se mantiene un sólido nivel en cartera. GFInter ha logrado mantener crecimientos muy positivos en la cartera de créditos. Nuestros estimados asumen un incremento anual del 27.3% para ubicarse en P\$78,936 millones. No obstante, respecto del 4T14 anticipamos una disminución cercana al 3.5% por un efecto cíclico asociado con mayor cartera de corto plazo en el trimestre anterior. En general esperamos un sólido desempeño en todas las divisiones del grupo. Banca de Gobierno, mantendrá una participación cercana al 70% en la cartera total, mientras que la contribución de nuevos proyectos en Banca de Infraestructura, y el sólido desempeño en PyMES apoyarán con crecimientos de doble dígito al resultado consolidado.

Crecimiento en cartera impulsa Margen Financiero. El sólido desempeño en la cartera de créditos, deberá verse reflejado en un crecimiento del 29.3% en el Margen Financiero. Es importante mencionar que parte del impulso en el margen se explica por un gasto por intereses creciendo en menor proporción a los ingresos, como resultado de la estrategia de fondeo de la compañía.

Utilidad neta del trimestre afectada por bajas en otros ingresos.

El sólido desempeño en el Margen Financiero, se conjunta con mayores comisiones. No obstante, esperamos una disminución importante en otros ingresos financieros como resultado de una menor liberación de reservas se verán reflejadas en una contracción del 9.6% en la utilidad de operación. Lo anterior se verá parcialmente compensado con menores impuestos A/A, lo que se traducirá en una utilidad neta disminuyendo 5.1% en forma anual para ubicarse en P\$495 millones.

Ingresos por Intereses y MIN
 (cifras en millones)

Utilidad Neta y ROE
 (cifras en millones)

CV/CT / Índice de Cobertura


GMEXICO – Preliminar 1T15
(cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	2,180	2,135	-2.1%
Utilidad de Operación	710	712	0.2%
Ebitda	902	912	1.0%
Utilidad Neta	377	391	3.7%
Márgenes			
Margen Operativo	32.6%	33.4%	+0.8pp
Margen Ebitda	41.4%	42.7%	+1.3pp
Margen Neto	17.3%	18.1%	+0.8pp
UPA	US\$0.05	US\$0.05	+3.7%

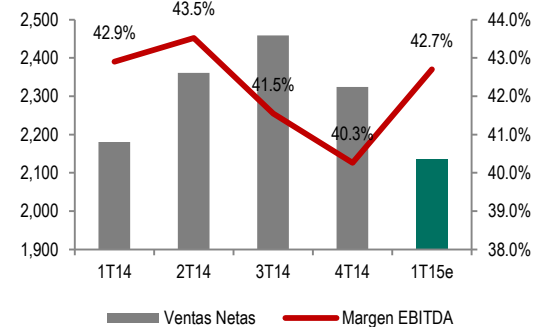
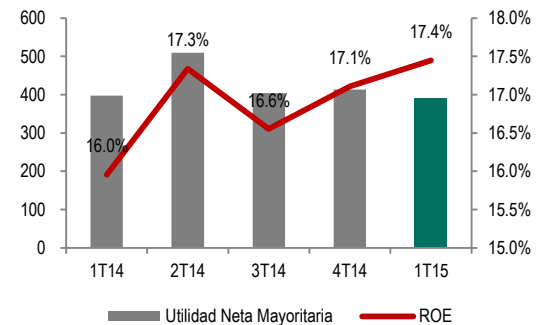
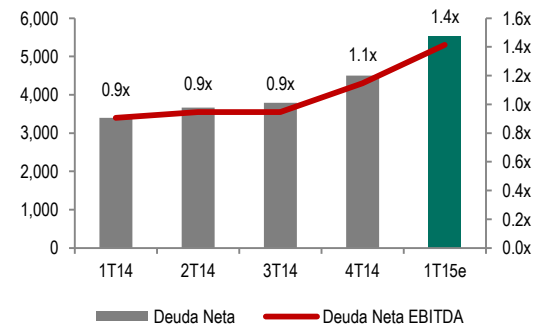
Fuente: Banorte Ixe

GMEXICO, un trimestre neutral. Grupo México estará publicando sus resultados del 1T15 en los últimos días del mes de abril. Anticipamos un trimestre neutral. La debilidad en los precios de los metales y costos relacionados con el derrame en la planta de Buenavista, se verán compensados con una mayor eficiencia en las operaciones y los resultados en Transporte e Infraestructura. De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones para este trimestre esperamos disminuciones del 2.1% en los ingresos y un aumento marginal del 1.0% en el EBITDA en términos de dólares.

Debilidad en los precios de los metales. En términos anuales, el precio promedio del cobre mostró una disminución del 18.0% al pasar de US\$3.24 por libra en el 1T14 a US\$2.65 en el 1T15. Por lo que respecta al molibdeno, éste mostró una baja de alrededor del 16.0% en término anuales. Las bajas mencionadas deberán de verse compensadas con incrementos en los volúmenes de venta. Anticipamos un crecimiento del 11.0% en los volúmenes de cobre y del 20.0% en el molibdeno. Lo anterior como resultado de mayor producción en las minas de Perú y el arranque de la operación de la planta ESDE III en Buenavista.

Mejoras en rentabilidad. La baja en los precios de los metales y los gastos relacionados con el fondo de estabilización creado para la reparación del daño ocasionado por el derrame en Buenavista, se verán compensados con las mayores eficiencias alcanzadas en minería en conjunción con la mayor rentabilidad en la división de Transporte, y la contribución del segmento de Infraestructura, donde aun cuando hemos observado un desarrollo lento, este ha sido sostenido. De esta forma anticipamos un aumento de 1.3pp en el margen EBITDA para ubicarse en 42.7%.

Atentos a colocación en bolsa del negocio ferroviario. Dentro de lo más relevante esperamos noticias relacionadas con la posible colocación del negocio ferroviario en Bolsa.

Ventas y Margen EBITDA
(cifras en millones)

Utilidad Neta y ROE
(cifras en millones)

Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
(cifras en millones)


HERDEZ * (Mantener, PO 2015 \$42.00)

Marisol Huerta Mondragón

HERDEZ – Preliminar 1T15
(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	3,251	3,689	13.5%
Utilidad de Operación	427	553	29.5%
Ebitda	502	618	23.1%
Utilidad Neta	173	201	16.2%
Márgenes			
Margen Operativo	13.1%	15.0%	1.9pp
Margen Ebitda	15.4%	16.8%	1.3pp
Margen Neto	5.3%	5.1%	0.3pp
UPA	\$0.401	\$0.472	17.9%

Fuente: Banorte Ixe

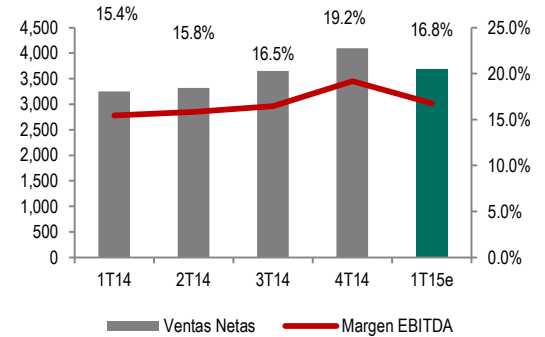
Esperamos un trimestre con recuperación. Herdez publicará las cifras correspondientes al 1T15 el 23 de abril al cierre de mercado y sostendrá una conferencia con analistas el 24 del mismo mes.

Recuperación en el consumo, impulsarían bases de comparación. De acuerdo con nuestros estimados las ventas nacionales estarán presentando un crecimiento de un dígito, impulsado por las bajas bases de comparación, aunado a las estrategias de mercadotecnia que estableció la empresa en el trimestre. También consideramos que el inicio de las vacaciones de Semana Santa se verá reflejado en las ventas de la empresa. Cabe señalar que los números incluyen la integración del negocio de helados Nestlé, mismo que se concretó a principio de marzo de este año. Cabe recordar que las ventas anuales de este negocio oscilan los P\$1,000m.

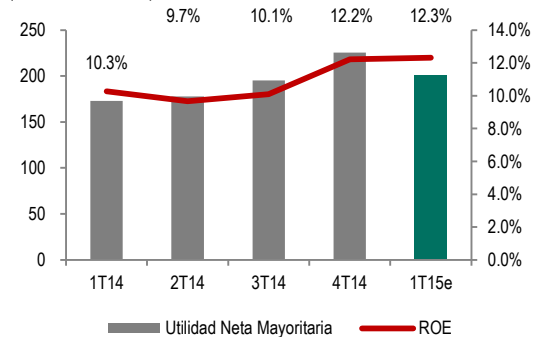
Ventas internacionales con desempeño positivo. Para las operaciones internacionales estimamos que estas crecieron a ritmo de doble dígito con un avance de 9.0% A/A durante el trimestre impulsado por precios y avance de participación de mercado de las operaciones en Estados Unidos. El volumen se mantiene en niveles bajos. Asimismo, los ingresos internacionales se ven fortalecidos por el fortalecimiento del dólar.

Crecen márgenes. A nivel operativo, esperamos que durante el trimestre el margen Ebitda lograría una expansión de 130 puntos porcentuales, como resultado de un mejor desempeño en volúmenes, así como la baja en precios de algunas materias primas como el aceite de soya y el trigo y en menor medida la mezcla de ventas en Nutrisa. La mejora en margen bruto estaría compensando los mayores gastos relacionados con aperturas principalmente, las realizadas de tiendas Nutrisa, así como mayores gastos en mercadotecnia..

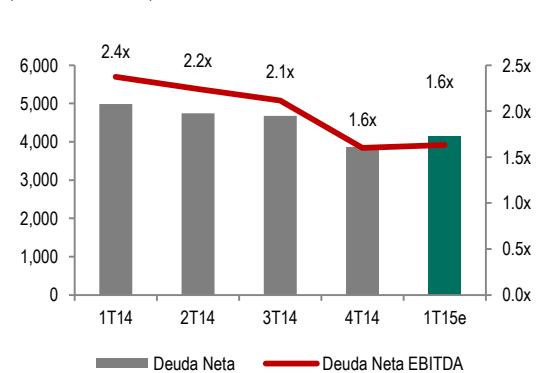
Ventas y Margen EBITDA
(cifras en millones)



Utilidad Neta y ROE
(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
(cifras en millones)



HOTEL * (Compra, PO 2015 \$10.30)

José Itzamna Espitia Hernández

HOTEL – Preliminar 1T15 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T15e
Ventas	219
Utilidad de Operación	36
Ebitda Ajustada	64
Utilidad Neta	-7
Márgenes	
Margen Operativo	16.5%
Margen Ebitda Ajustada	29.2%
Margen Neto	-3.4%
UPA	-P\$0.027

Fuente: Banorte Ixe

Esperamos que Hotel continuará reportando sólidos resultados operativos. Estimamos que Hotel seguirá reportando buenos números al 1T15: P\$219m en Ventas, P\$36m en Utilidad de Operación y P\$64m en Ebitda.

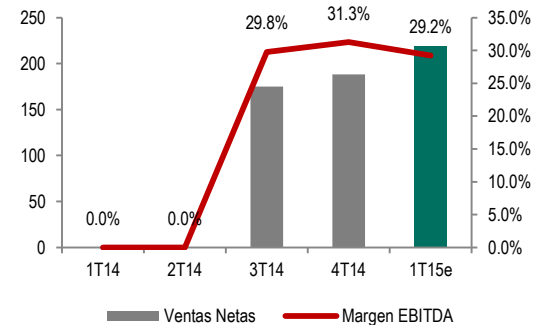
Buen nivel de ocupación y alzas representativas en tarifas. Consideramos que los datos operativos de Hotel mostrarán un buen dinamismo como en los trimestres anteriores. Esperamos que la ocupación de hoteles propios se ubique en alrededor de 61.3% y que la tarifa promedio diaria sea de alrededor de P\$1,230, por lo que la tarifa efectiva diaria sería de P\$754.

El crecimiento inorgánico de la compañía también será factor de apoyo en los resultados. El 16 de diciembre de 2014, Hotel cerró la adquisición de Krystal Urban Cancún Centro (212 habitaciones), por lo que la integración de dicho hotel impulsará los resultados de la compañía en el trimestre. Como lo hemos mencionado anteriormente, la fragmentación en la industria otorga una oportunidad atractiva de consolidación y crecimiento que la empresa buscará aprovechar mediante su programa de expansión. Ejemplo de lo anterior fue también la firma del contrato de adquisición que realizó Hotel el 27 de marzo de 2015 de un hotel de 215 habitaciones para convertirlo en Krystal Satélite María Bárbara.

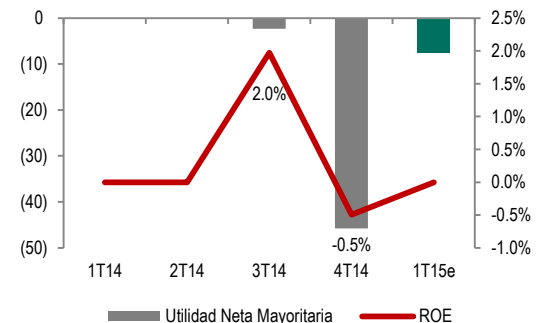
La rentabilidad rondará niveles similares a los presentados en 2014. Estimamos que en el 1T15 el margen de la utilidad operativa sea de 16.5% y el margen Ebitda de 29.2%, que son niveles similares a los mostrados por la compañía en el año 2014 (17.2% y 29.3%, respectivamente) y en línea con la expectativa de margen Ebitda 2015 de la empresa (29.5%e).

Prevedemos una pérdida neta mayoritaria de P\$7m en el 1T15 debido a que los aumentos en los resultados operativos se verán más que compensados por el costo de financiamiento que se verá impactado por pérdidas cambiarias (deuda contrata en dólares).

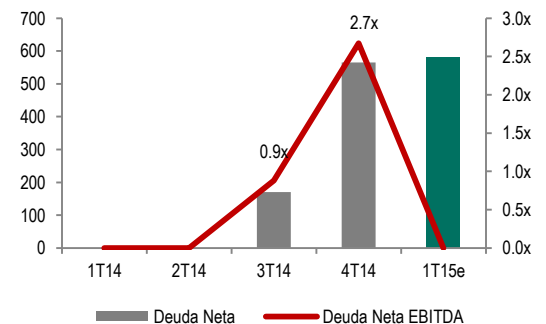
Ventas y Margen EBITDA (cifras en millones)



Utilidad Neta y ROE (cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA (cifras en millones)



Nota: No se cuenta con la información trimestral del 1T14 y el 2T14. El primer reporte público de Hotel fue el del 3T14.

ICA * (Compra, PO 2015 \$17.00)

José Itzamna Espitia Hernández

ICA – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	7,980	9,220	15.5%
Utilidad de Operación	1,081	1,133	4.8%
Ebitda Ajustada	1,579	1,636	3.6%
Utilidad Neta	-24	-676	NA
Márgenes			
Margen Operativo	13.5%	12.3%	-1.3pp
Margen Ebitda Ajustada	19.8%	17.7%	-2.0pp
Margen Neto	-0.3%	-7.3%	-7.0pp
UPA	-P\$0.039	-P\$1.099	NA

Fuente: Banorte Ixe

Seguirá con crecimiento aunque a menor ritmo. Ica reportará sus resultados al 1T15 con variaciones esperadas en Ventas de +15.5% y en Ebitda Ajustada de +3.6%, para colocarse en P\$9,220m y P\$1,636m, respectivamente.

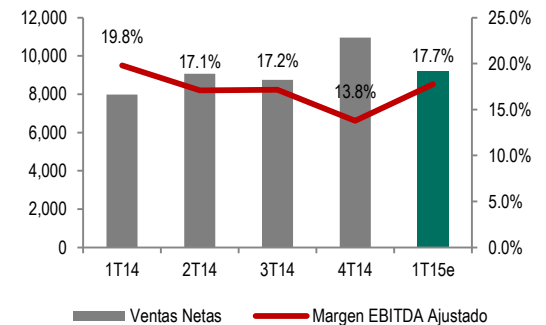
Estimamos crecimientos en los ingresos de todos los segmentos de negocio. Esperamos una variación positiva en los ingresos del segmento de Construcción de 23.2% (peso de 73.4% en los ingresos últimos 12 meses), un incremento en Concesiones de 4.4% (peso de 13.1%) y un aumento en Aeropuertos de 12.2% (peso de 10.3%), resultado de un sólido desempeño del total de tráfico de pasajeros (+17.5%).

Disminuye nivel de rentabilidad. Prevemos crecimientos de 4.8% y 3.6% en la Utilidad Operativa y en el Ebitda Ajustada, respectivamente, derivado de los mayores crecimientos en los segmentos de negocio. Estimamos una aportación mayor del segmento de Concesiones (segmento de menor margen) en los resultados consolidados y bajas en la rentabilidad de Concesiones y Aeropuertos, y por lo tanto, en el consolidado, esperamos una caída en los márgenes, ubicando al margen Operativo en 12.3% y al margen Ebitda en 17.7%, representando variaciones de -1.3pp y -2.0pp, respectivamente.

Prevemos una pérdida neta mayoritaria de P\$676m en el 1T15, en comparación con la pérdida de P\$24m presentada en el 1T14. Lo anterior se debe principalmente a que el aumento en los resultados operativos se vería más que compensado por un mayor costo de financiamiento por una pérdida cambiaria en el trimestre ante la depreciación del peso frente al dólar. Hay que recordar que el 53% de la deuda está denominada en moneda extranjera, principalmente dólares, por lo que esperaríamos también un aumento en el indicador de apalancamiento de la emisora (8.0x para 1T15e vs. 7.6x en el 4T14).

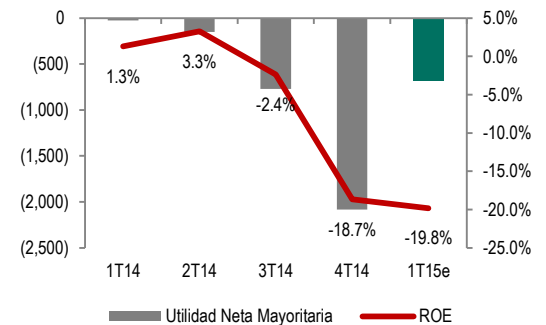
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



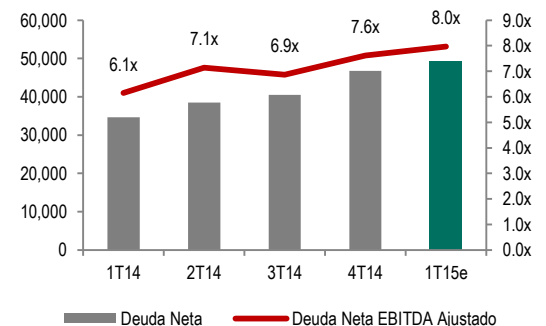
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



KOF – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T15	4T15e	Var %
Ventas	38,708	32,757	-15.4%
Utilidad de Operación	4,809	4,207	-12.5%
Ebitda	6,767	5,982	-11.6%
Utilidad Neta	2,310	2,353	1.9%
Márgenes			
Margen Operativo	12.4%	12.8%	0.4pp
Margen Ebitda	17.5%	18.3%	0.8pp
Margen Neto	6.0%	7.2%	1.2pp
UPA	\$1.114	\$1.135	1.9%

Fuente: Banorte Ixe

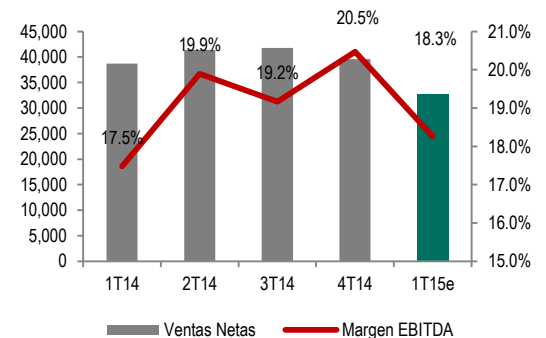
Volúmenes en México con recuperación. Coca Cola Femsa presentará sus cifras correspondientes al 1T15 el 29 de abril antes de la apertura del mercado. Nuestra perspectiva de resultados para la compañía considera un retroceso de 15.4% A/A en ingresos y 11.6% en EBITDA. En México estimamos que el volumen este afectado por el clima que se observó en el trimestre, (fuertes lluvias principalmente en el mes de marzo). Esperamos una baja de 1.0% del volumen, si bien es bajo creemos que muestra una recuperación en especial en el segmento de bebidas carbonatadas, dado que el año anterior presentó una caída por del efecto negativo que causó el impuesto de un peso a las bebidas carbonatadas.

Sudamérica afectado por Venezuela. Sudamérica que comprende los mercados de Colombia, Venezuela, Argentina y Brasil, el balance será de negativo. Principalmente el desempeño registrado en Venezuela, donde las cifras registran el efecto de la devaluación de la moneda, donde seguimos utilizando un tipo de cambio de 50 dólares por bolívar, tal como sucedió en el cuarto trimestre de 2014. No obstante, no descartamos que la empresa pueda reportar un nivel más cercano al mercado (190 bolívares por dólar), dado la volatilidad que se sigue observando en dicha moneda. Para mercados como Brasil y Argentina creemos que los resultados serán positivos pese a las presiones por debilidad en consumo. De forma consolidada estimamos una caída de 4.0% en volúmenes, con un retroceso de 13.0% en ingresos.

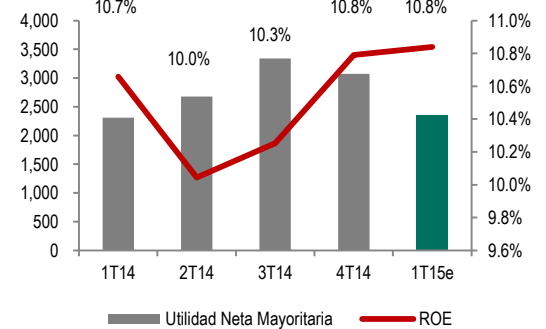
Menores costos de materias primas mantendrán expansión en márgenes. El mejor desempeño en margen bruto derivado de menores costos de sus principales insumos (azúcar y pet), compensaron los mayores gastos de mercadotecnia realizados para impulsar los volúmenes tanto en México como en Sudamérica. Así como los gastos relacionados con mayores costos de flete en Argentina y Venezuela.

Ventas y Margen EBITDA

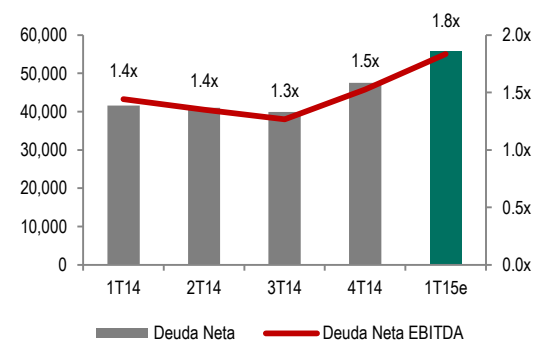
(cifras en millones)


Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



LAB – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	2,438	2,551	4.6%
Utilidad de Operación	358	340	-5.0%
Ebitda	376	366	-2.7%
Utilidad Neta	153	173	13.1%
Márgenes			
Margen Operativo	14.7%	13.3%	-1.3pp
Margen Ebitda	15.4%	14.3%	-1.1pp
Margen Neto	22.9%	15.7%	-7.2pp
UPA	\$0.146	\$0.165	12.9%

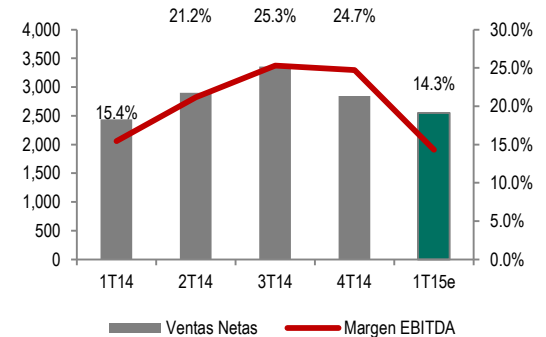
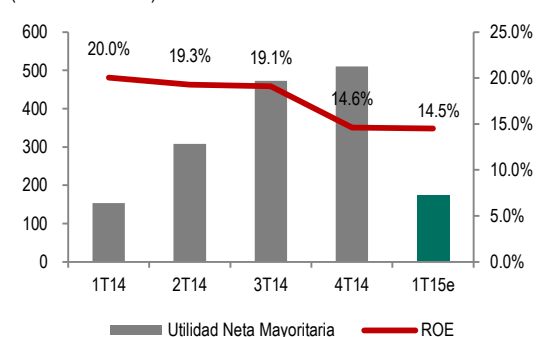
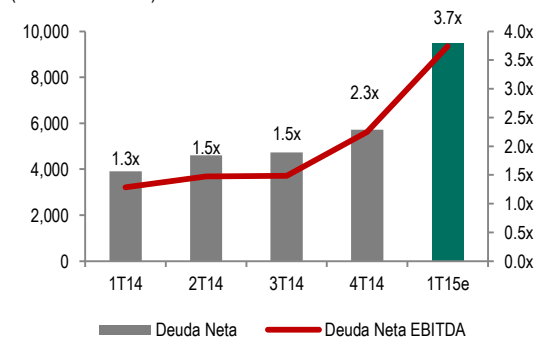
Fuente: Banorte Ixe

Sin sorpresas, alineado a la guía. Lab dará a conocer las cifras correspondientes al 1T15 el 29 de abril al cierre de mercado. Tras dar a conocer la guía del trimestre no estaríamos esperando mayores sorpresas respecto a sus números. No obstante creemos que la atención del mercado se ubicará en los señalamientos que realice la empresa respecto a las negociaciones de venta del 50% de Marzam, así como los detalles que proporcione respecto al mercado interno y como está subsanando el efecto de la salida de Casa Saba. En el mercado internacional creemos que lo relevante será el conocer que mercado se muestra más dinámico y como el mismo está compensando la debilidad esperada en el mercado interno. Nuestros números, un tanto alineados a la guía consideran un avance de 4.6% en ingresos con un retroceso de 2.8% en EBITDA y una baja en margen de 110pb.

Mercado interno con caídas de doble dígito. El mercado interno presentará una contracción de 8% en sus ingresos. Lo anterior relacionado con la salida de Casa Saba. Respecto al mercado consideramos que el segmento de productos para la salud seguirá con un sólido avance, lo anterior compensando la debilidad del segmento cuidado personal, sector que creemos sigue afectado por un entorno competitivo mayor, así como por la debilidad del gasto del consumidor. La compañía comenzará a dar un mayor desglose de tanto del mercado como de sus ventas realizadas.

Mercados internacionales con mayor dinamismo. Los mercados internacionales creemos mostraran un ritmo de crecimiento de doble dígito para ubicarlo con un avance de 40%, creemos que Estados Unidos y Brasil serán los mercados con mayor dinamismo, beneficiados de la estrategia de mercadotecnia de la empresa y de una mayor consolidación de sus productos con el consumidor.

Bajas ventas afectan márgenes. A nivel operativo consideramos que las menores ventas impactaran la parte operativa de la empresa, con lo que esperamos una contracción de 110pb en el margen EBITDA.

Ventas y Margen EBITDA
 (cifras en millones)

Utilidad Neta y ROE
 (cifras en millones)

Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
 (cifras en millones)


LALA – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

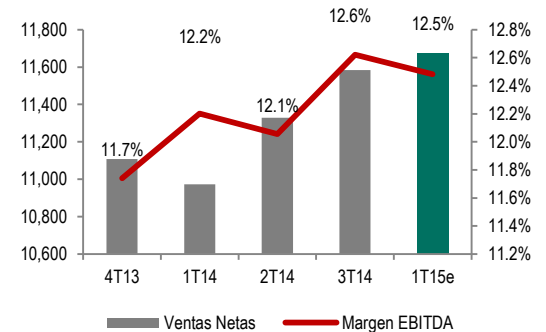
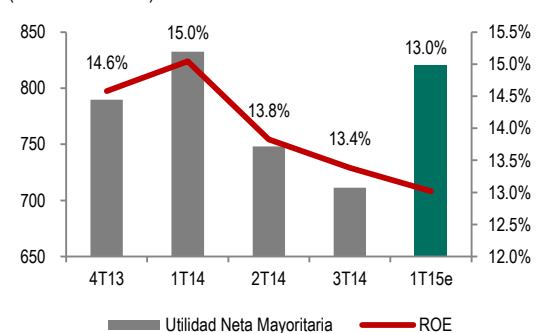
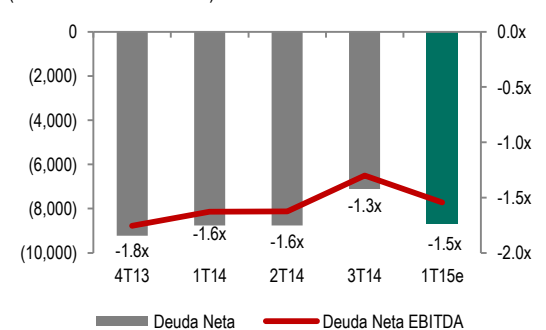
Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	11,108	11,672	5.1%
Utilidad de Operación	1,063	1,155	8.7%
Ebitda	1,304	1,457	11.7%
Utilidad Neta	790	821	3.9%
Márgenes			
Margen Operativo	9.6%	9.9%	0.3pp
Margen Ebitda	11.7%	12.5%	0.7pp
Margen Neto	7.1%	7.0%	-0.1pp
UPA	\$0.319	\$0.000	N.A.

Fuente: Banorte Ixe

Esperamos buen trimestre. Lala presentará sus cifras correspondientes al 1T15 el 28 de abril al cierre de mercado y realizará una llamada con analistas el 29 del mismo mes. Estamos esperando un trimestre con crecimientos positivos, alentado por menores bases de comparación. La empresa se mantuvo con bajos crecimientos en volumen, Donde consideramos que el segmento de leche se mantuvo con ligeros crecimientos, no así los productos funcionales que siguen afectados por el gasto de las familias y por clima. De acuerdo a nuestros estimados durante el trimestre los ingresos crecieron 5.1% vs al ubicarse en P\$11,672m.

Crece red de distribución. A nivel operativo, estimamos que el margen bruto presentaría una expansión de 50pb por un mejor desempeño logrado en la mezcla de productos de mayor precio, que compensó el alza en insumos denominados en dólares. Para los gastos de operación prevemos una disminución como porcentaje de las ventas, reflejando los beneficios de las inversiones realizadas en los últimos meses en el área de productividad, así como a la distribución, donde creemos la empresa logró expandir a nuevos territorios su red de distribución. Bajo este escenario que el EBITDA logró un incrementó de 12.7% A/A una expansión en margen de 70pb.

Modesto aumento en la utilidad neta. Estimamos una utilidad neta de P\$821m, +3.9% A/A derivado de una menor ganancia cambiaría en comparación con el 1T15.

Ventas y Margen EBITDA
 (cifras en millones)

Utilidad Neta y ROE
 (cifras en millones)

Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
 (cifras en millones / veces)


MAXCOM – Preliminar 1T15
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	649	646	-0.4%
Utilidad de Operación	45	36	-20.6%
Ebitda	150	153	1.9%
Utilidad Neta	-19	-60	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	7.0%	5.5%	-1.5pp
Margen Ebitda	23.2%	23.7%	0.5pp
Margen Neto	-2.9%	-9.3%	-6.4pp
UPA	-P\$0.018	-P\$0.057	N.A.

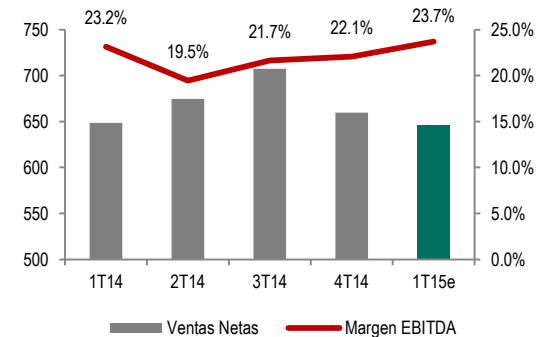
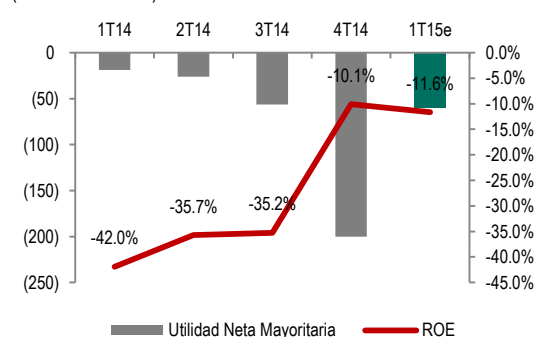
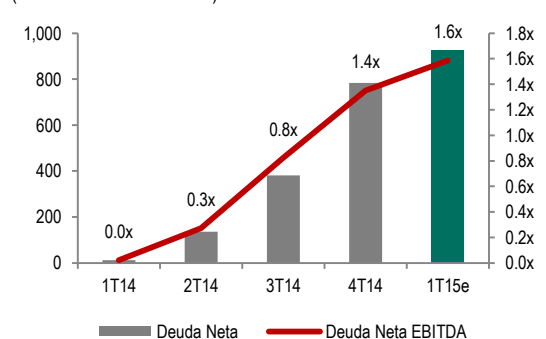
Fuente: Banorte Ixe

Sigue el proceso de reconfiguración del negocio. El proceso de reestructura del negocio ha tardado más de lo que esperábamos, esto por las malas condiciones en las que se encontraba la red y los sistemas de administración. Además de la instalación de nuevos sistemas, la administración ha reconfigurado los equipos de ventas con lo que espera mejores resultados hacia delante. Los resultados del 1T15 podrían ser neutrales a pesar de la eliminación del cobro del servicio de larga distancia al ser compensados con mayores ingresos por terminación de tráfico internacional.

Estimamos un ligero crecimiento en UGI. Calculamos que la empresa podría registrar 2.3 mil adiciones netas con lo que la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) crecería 3.9% A/A para ubicarse en 625.2mil. Maxcom se está enfocando en el segmento comercial por lo que para este segmento esperamos 3.9 mil adiciones netas lo que compensaría una reducción de 1.5 mil UGI del servicio residencial y de telefonía pública. La eliminación del cobro de servicio de larga distancia presionaría el ARPU, excluyendo mayoreo estimamos una caída del 9.2% a P\$223.

Variaciones moderadas en ingresos y Ebitda. Calculamos que los ingresos consolidados podrían ubicarse en P\$646m -0.4% vs el 1T14. Creemos que Maxcom podría compensar la caída en los ingresos por el cobro de larga distancia con mayores ingresos por terminación de llamadas internacionales. Desglosando por segmento, estimamos retrocesos de 6.2% en residencial, 10.6% en comercial y 7.3% en telefonía pública. Mientras que en las ventas de mayoreo estimamos un avance del 16.6%. En el Ebitda estimamos un monto P\$153m, menores costos de interconexión que podrían compensar menores ingresos de larga distancia.

Razón de deuda neta a Ebitda se elevaría a 1.6x. Un elemento de preocupación en Maxcom es el ritmo de utilización del efectivo disponible ya que la emisora no genera un flujo libre de efectivo positivo. En este trimestre la deuda neta a Ebitda podría elevarse a 1.6x vs 0x en el 1T14 siendo un elemento de riesgo.

Ventas y Margen EBITDA
 (cifras en millones)

Utilidad Neta y ROE
 (cifras en millones)

Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
 (cifras en millones / veces)


MEGA CPO (Compra, PO 2015 \$70.00)

Manuel Jiménez Zaldivar

MEGA – Preliminar 1T15 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	2,696	3,188	18.3%
Utilidad de Operación	795	922	16.0%
Ebitda	1,194	1,365	14.2%
Utilidad Neta	582	662	13.7%
Márgenes			
Margen Operativo	29.5%	28.9%	-0.6pp
Margen Ebitda	44.3%	42.8%	-1.5pp
Margen Neto	21.6%	20.8%	-0.8pp
UPA	P\$0.677	P\$0.770	13.7%

Fuente: Banorte Ixe

Estimamos un buen reporte por fuerte crecimiento orgánico.

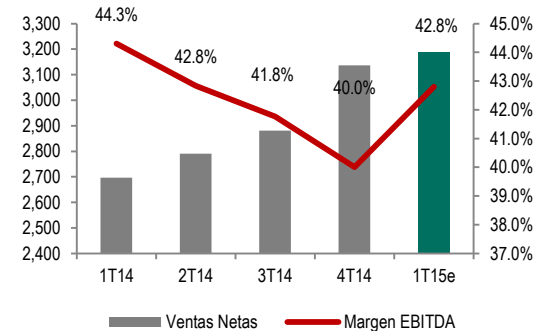
Los resultados de Megacable al 1T15 podrían ser positivos. La empresa podría registrar un crecimiento en la base de Unidades Generadoras de Ingreso mediante una agresiva estrategia comercial en combinación con la digitalización y expansión de su red permitiéndole ofrecer servicios de mayor valor agregado. Adicionalmente, los resultados serían impulsados por la consolidación de PCTV y la venta de servicios empresariales.

Estimamos un crecimiento de 19.3% en la base de UGI. En este trimestre, calculamos 106.7 mil adiciones netas con lo que la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) alcanzaría los 4.56m, es decir, un incremento anual del 19.3%. Desglosando la base de UGI por tipo de servicio, estimamos variaciones de 12.2% en video, 33.6% en internet y 20.2% en telefonía. Para el ARPU estimamos una caída de 1.9% A/A a P\$212 por mes debido principalmente al efecto del empaquetamiento de servicios. No obstante, el ARPU por suscriptor único podría aumentar 4.5% A/A.

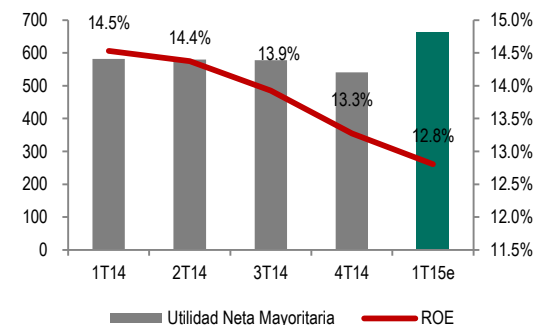
Sólido crecimiento en ingresos y Ebitda. Calculamos que Megacable podría reportar ingresos por un monto de P\$3,188m lo que representaría un incremento de 18.3% siendo impulsados por la expansión de la base de UGI y un crecimiento de 20% en los ingresos por servicios empresariales. A nivel del Ebitda estimamos un monto de P\$1,365m, es decir, un avance del 14.2% y equivaldría a un margen de Ebitda de 42.8% (-1.5pp vs 1T14). Nuestras proyecciones contemplan una erosión en el margen de Ebitda debido a mayores costos relacionadas con las estrategias de comercialización, un crecimiento en la plantilla laboral y la venta de servicios de telecomunicaciones empresariales.

Ausencia de costos financieros permite expansión en la utilidad neta. Estimamos una utilidad neta de P\$662m, representando un avance del 13.7% A/A. La empresa mantiene una sólida estructura financiera y una razón de caja neta a Ebitda de 0.4x.

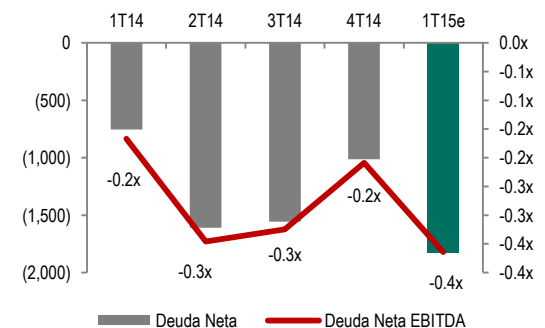
Ventas y Margen EBITDA (cifras en millones)



Utilidad Neta y ROE (cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA (cifras en millones / veces)



MEXCHEM – Preliminar 1T15
 (cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	1,328	1,407	6.0%
Utilidad de Operación	102	80	-21.4%
Ebitda	198	188	-4.7%
Utilidad Neta	63	14	-78.1%
Márgenes			
Margen Operativo	7.7%	5.7%	-2.0pp
Margen Ebitda	14.9%	13.4%	-1.5pp
Margen Neto	4.7%	1.0%	-3.7pp
UPA	US\$0.03	US\$0.01	-78.1%

Fuente: Banorte Ixe

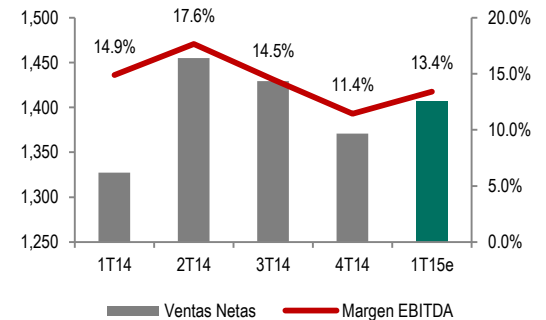
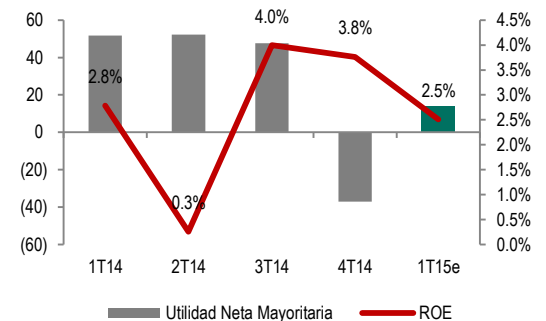
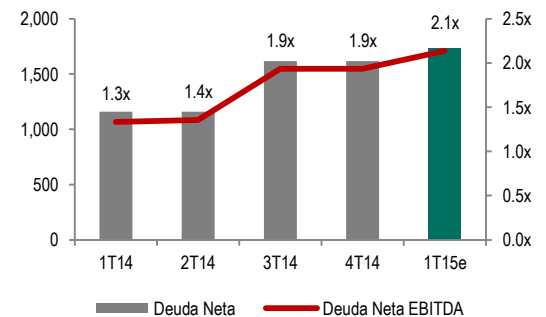
Mexchem, mejoras secuenciales. La compañía estará publicando sus cifras del 1T15 el próximo martes 21 de abril tras el cierre de los mercados. La debilidad en el entorno seguirá afectando los resultados de las cadenas de Cloro Vinilo y Soluciones Integrales, aunque esperamos observar mejoras secuenciales.

Resultados mixtos. De acuerdo a nuestros estimados, anticipamos un aumento en los ingresos de la compañía del 6.0% A/A para alcanzar los US\$ 1,407 millones, pero una disminución en el EBITDA del 4.7% A/A al ubicarse en US\$188 millones. La debilidad en las operaciones europeas y efectos cambiarios adversos, seguirán afectando los márgenes de Mexchem en forma anual.

Soluciones Integrales, continúan las presiones en Europa. La consolidación de las cifras de Duraline deberá ayudar a los ingresos de esta división; no obstante, la debilidad en las operaciones europeas seguirá afectando los resultados. En forma anual las presiones en los márgenes son importantes, pero de manera secuencial anticipamos mayor estabilidad.

Cloro-Vinilo, menores presiones en las materias primas. A partir de este trimestre se consolida un trimestre completo de las operaciones de Vestolit. Aun cuando seguiremos viendo un comparativo adverso para los márgenes en forma anual, en forma secuencial deberíamos comenzar a ver cierta mejoría sustentada en las menores presiones en las materias primas. Asimismo, el arranque la planta de PVM deberá ayudar a consolidar estas mejoras en los siguientes trimestres.

Flúor, favorable desempeño. La debilidad en las cadenas de Soluciones Integrales y Cloro-Vinilo se verá parcialmente compensada con los buenos resultados en Flúor donde los mayores precios de la fluorita y del ácido fluorhídrico gracias a los nuevos contratos que entraron en vigor a finales del 2T14 y un ligero incremento en los precios y volúmenes de los gases refrigerantes, impulsarán los crecimientos.

Ventas y Margen EBITDA
 (cifras en millones)

Utilidad Neta y ROE
 (cifras en millones)

Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
 (cifras en millones)


PINFRA * (Compra, PO 2015 \$216.00)

José Itzamna Espitia Hernández

PINFRA – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	1,409	2,065	46.6%
Utilidad de Operación	890	1,073	20.6%
Ebitda	966	1,156	19.6%
Utilidad Neta	511	583	14.1%
Márgenes			
Margen Operativo	63.2%	52.0%	-11.2pp
Margen Ebitda	68.6%	56.0%	-12.6pp
Margen Neto	36.3%	28.2%	-8.0pp
UPA	P\$1.344	P\$1.533	14.1%

Fuente: Banorte Ixe

Sólidos crecimientos en sus resultados operativos. Estimamos que Pinfra reporte sus resultados al 1T15 con variaciones en Ventas de 46.6% y en Ebitda de 19.6%, para colocarse en P\$2,065m y P\$1,156m, respectivamente.

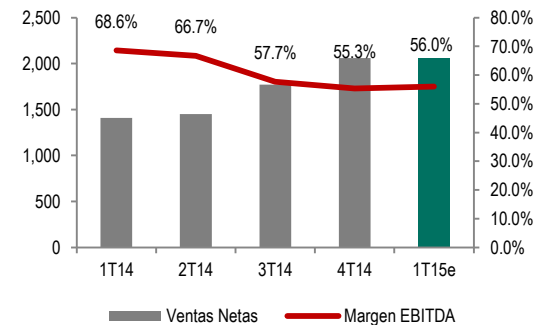
Todos los segmentos impulsan las ventas de la compañía. El segmento de Concesiones —70.3% de las ventas totales últimos 12 meses— presentará un alza de 12.1% debido al incremento en tarifas y favorable desempeño en el aforo de sus autopistas, además del inicio de operaciones de la Autopista Tlaxcala-Puebla el 10 de enero; seguido de un aumento en el segmento de Construcción (peso de 22.6%) de más de 370.0%, y finalmente un incremento de 11.2% en Plantas (peso de 7.1%). Pinfra cuenta con diversos activos en desarrollo y de ahí el fuerte aumento en ingresos por construcción. Dichos activos son: Ecatepec – Peñón, la Autopista Siglo XXI, el tramo Marquesa – Lerma (como continuación de la carretera México – Toluca), así como el viaducto elevado de la autopista México – Puebla en 2017.

Menor rentabilidad por mayores crecimientos en Construcción. Estimamos variaciones de 20.6% y 19.6% en la Utilidad Operativa y en el Ebitda, respectivamente. Derivado del mayor peso del segmento de construcción en el consolidado, prevemos que los márgenes presenten disminuciones, ubicándose el Operativo en 52.0% y el de Ebitda en 56.0%, representando variaciones de -11.2pp y -12.6pp.

Aumento de la utilidad neta mayoritaria en 14.1% vs. 1T14. Proyectamos que la utilidad neta mayoritaria tenga un alza de 14.1%, siendo de P\$583m, resultado principalmente de los mejores resultados operativos que se verán ligeramente compensados por mayores montos en el costo integral de financiamiento y en los impuestos.

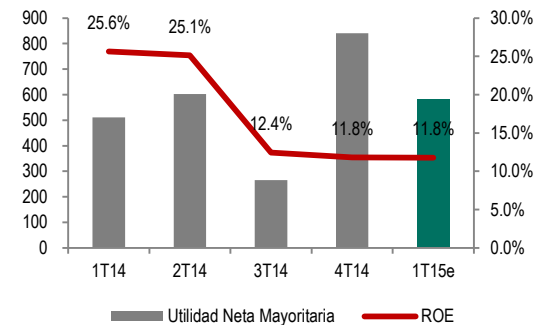
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



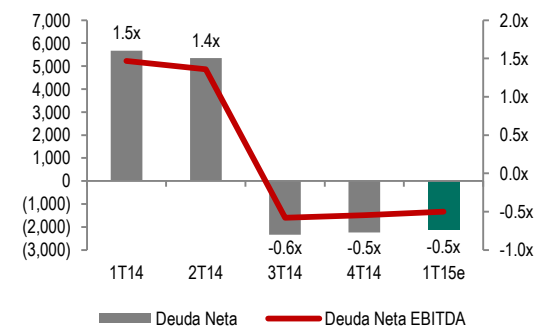
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



SORIANA – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

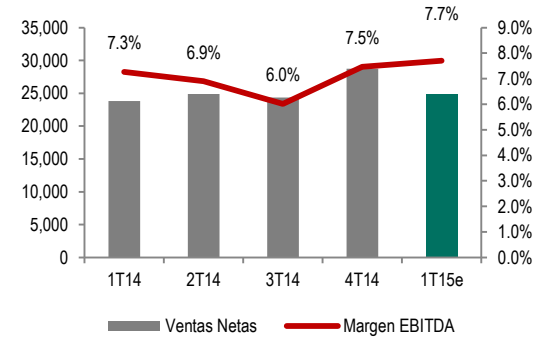
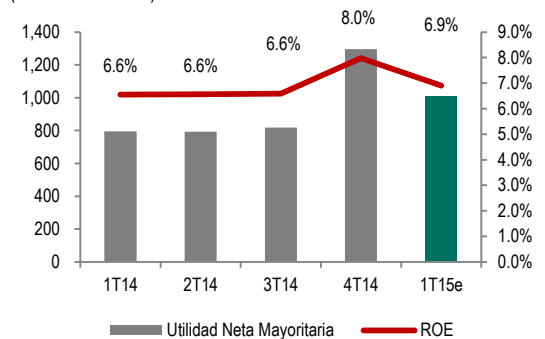
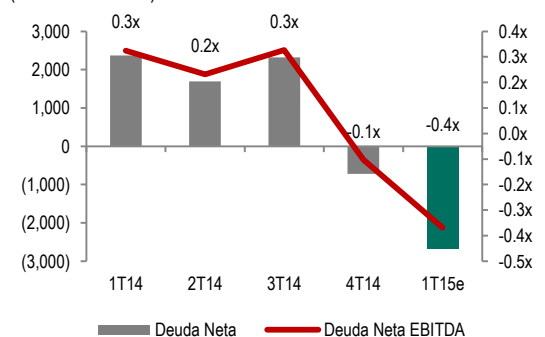
Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	23,823	24,882	4.4%
Utilidad de Operación	1,214	1,418	16.8%
Ebitda	1,732	1,916	10.6%
Utilidad Neta	795	1,009	26.9%
Márgenes			
Margen Operativo	5.1%	5.7%	0.6pp
Margen Ebitda	7.3%	7.7%	0.4pp
Margen Neto	2.0%	4.1%	2.2pp
UPA	\$0.442	\$0.560	26.8%

Fuente: Banorte Ixe

Esperamos resultados positivos impulsados por una mejora gradual en el consumo. Estimamos que el reporte del 1T15 presente resultados positivos con un avance de 7.0% en ingresos y de 10.6% en EBITDA, lo anterior como resultado de bajas bases de comparación en las ventas y una mejoría en el gasto de las familias. Derivado de lo anterior estimamos que las ventas del trimestre se vean impulsadas por un avance de 4.0% en Ventas Mismas Tiendas, aperturas a lo que se suman las iniciativas de rebajas de precios que implemento Soriana en los últimos 12 meses, aunado a la remodelación de sus tiendas. En nuestra opinión, la oferta competitiva de la empresa generó una recuperación de mercado durante el trimestre.

Esperamos expansión en margen por avance en ventas. De acuerdo con nuestras expectativas a nivel operativo prevemos un avance de 10.6% en EBITDA, el margen EBITDA reportaría una expansión de 40pb. El avance en margen bruto relacionado con mayores ventas, estaría siendo fortalecido con eficiencias operativas. Creemos que el incremento en gastos en mercadotecnia y de remodelación de algunas unidades por parte de la compañía, se compensaron con eficiencias en costos y gastos operativos.

Pendiente integración de Comerci. Seguimos pendientes de que concluya el proceso de adquisición de las 160 unidades de los formatos de Comercial Mexicana, así como otros activos, que anunció la empresa el trimestre anterior. De acuerdo a lo establecido la adquisición está pendiente de las autorizaciones correspondientes de las Comisión Federal de Competencia en México, así como de la escisión de Comerci y subsecuente oferta pública en la BMV. El proceso podría quedar concluido en el 2T15.

Ventas y Margen EBITDA
 (cifras en millones)

Utilidad Neta y ROE
 (cifras en millones)

Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
 (cifras en millones)


SPORT S (En Revisión)

Valentín III Mendoza Balderas

SPORT – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	243	268	10.1%
Utilidad de Operación	18	7	-60.2%
EBITDA	44	35	-21.7%
Utilidad Neta	12	1	-91.5%
Márgenes			
Margen Operativo	7.4%	2.7%	-4.7pp
Margen Ebitda	18.3%	13.0%	-5.3pp
Margen Neto	5.0%	0.4%	-4.6pp
UPA	\$0.148	\$0.013	-91.5%

Fuente: Banorte Ixe

Ajustamos nuestros estimados a la baja. Sports World publicó sus cifras preliminares del 1T15 por debajo de nuestros estimados previos. La compañía enfrentó un trimestre complicado debido a una mayor cautela entre los consumidores, lo que disminuyó el dinamismo de la venta de membresías y elevó la tasa deserción. Asimismo, se observó un aumento en los gastos de operación y venta por los clubes de reciente apertura. También se observaron presiones en el margen EBITDA por mayores gastos pre operativos derivados de 4 clubes que se tienen en construcción y pre venta actualmente.

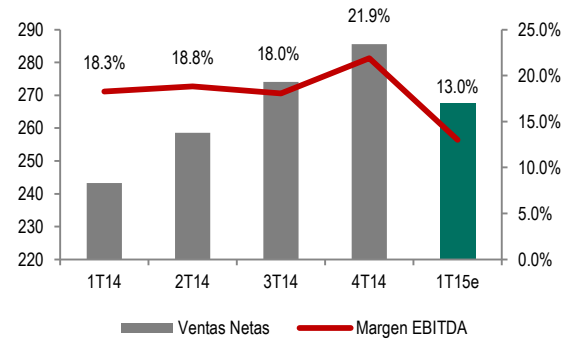
Menor dinamismo en consumo y mayor deserción. Las ventas desaceleraron su ritmo de crecimiento a 10.3% A/A en comparación con el 16% observado en el mismo periodo del año anterior y el 21.4% reportado en el trimestre previo. Un escenario complicado para el consumo discrecional, luego de que se redujeran las proyecciones de crecimiento económico de México, el peso se depreciara fuertemente y la Reforma Fiscal prolongara su impacto en el ingreso disponible, trajo como consecuencia menores ventas de membresías y un aumento en la tasa deserción.

La expansión afecta los márgenes. Mayores gastos de operación y venta en los clubes de reciente apertura y que aún se encuentran debajo del punto de equilibrio, así como gastos pre operativos de un mayor número de clubes en construcción y preventa, en comparación con el mismo periodo del año anterior, afectaron fuertemente el EBITDA que esperamos caiga 21.7% A/A. Aunado a esto, mayores gastos de *marketing* para tratar de impulsar las ventas contribuyeron a erosionar el margen en 5.3pp para ubicarse en 13%.

Carga financiera afecta el resultado neto. La utilidad neta caería 91.5% por un mayor costo financiero (66.1% A/A) relacionado a un mayor nivel de deuda (89.2% A/A). La deuda neta a EBITDA se elevó a 1.4x por un mayor nivel de apalancamiento, mayores gastos de inversión y el retroceso en el EBITDA de 21.7%.

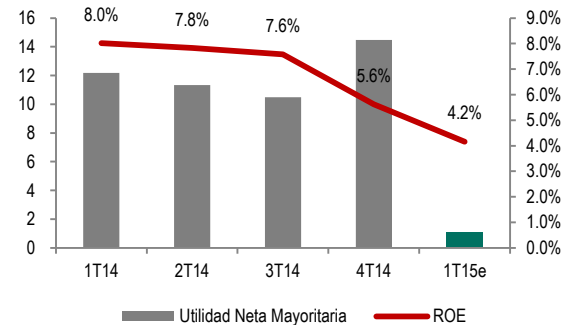
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



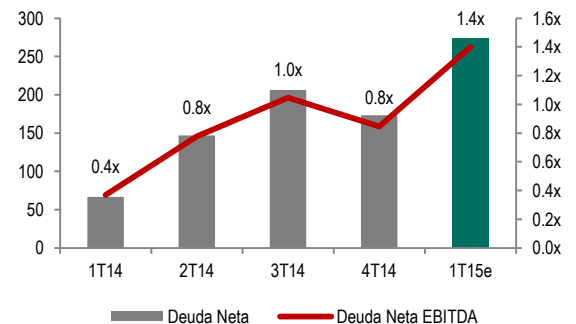
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



TLEVISA – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

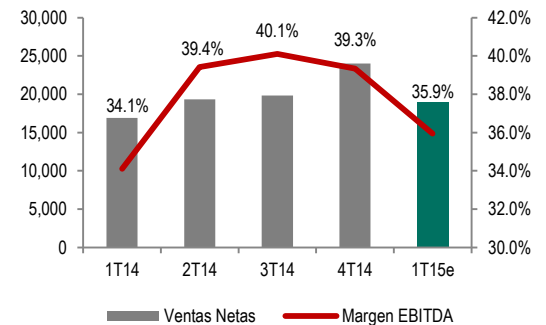
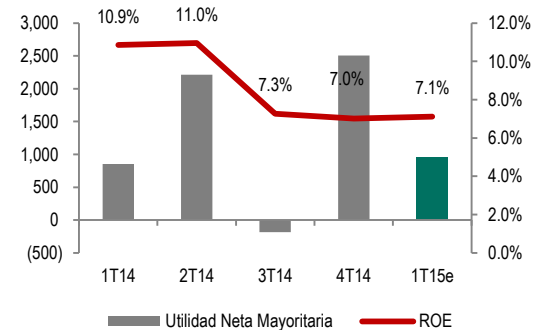
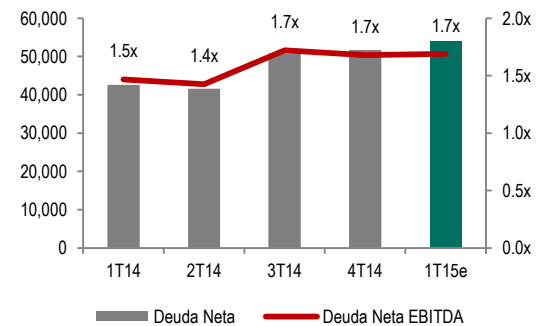
Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	16,924	18,990	12.2%
Utilidad de Operación	2,984	3,370	12.9%
Ebitda	5,772	6,745	16.8%
Utilidad Neta	854	899	5.3%
Márgenes			
Margen Operativo	17.6%	17.7%	0.1pp
Margen Ebitda	34.1%	35.5%	1.4pp
Margen Neto	5.0%	4.7%	-0.3pp
UPA	P\$0.298	P\$0.316	6.0%

Fuente: Banorte Ixe

Telecomunicaciones sigue siendo el motor de crecimiento. En este trimestre, Grupo Televisa podría iniciar la consolidación de Cablevisión Red, siendo esta su última adquisición en el segmento de telecomunicaciones (TV de paga). Este negocio ha sido el principal motor de crecimiento en los últimos años, estimamos que en el 1T15 este segmento podría representar el 54.7% de los ingresos consolidados mientras que el segmento de Contenidos representaría el 36.2%. Con base en nuestros estimados, los resultados de la compañía al 1T15 podrían ser positivos.

Crecimiento estimado de 12.2% en ventas y 17.8% en Ebitda. Para los ingresos consolidados, estimamos un monto de P\$18,990m. Los principales supuestos que utilizamos en nuestro cálculo fueron: un incremento de 5.3% en los ingresos por contenidos por un aumento en las ventas de publicidad, venta de canales y mayores regalías de Univision, en Sky estimamos un aumento de 7.5% en las ventas con un crecimiento en suscriptores de 10% y en Telecomunicaciones calculamos un aumento de 31.8% en las ventas siendo impulsadas por las últimas adquisiciones (Cablecom y Cablevisión Red) y un crecimiento en los servicios de voz, datos y video. A nivel del Ebitda, estimamos un monto de P\$6,745m +16.8% A/A debido a menores costos de programación (costos de derechos del mundial de fútbol en 2014), economías de escala en el segmento de telecomunicaciones y un efecto positivo por la conversión de operaciones en moneda extranjera.

Menor crecimiento en utilidad neta por pérdidas cambiarias. La depreciación del peso podría provocar mayores costos financieros; estimamos una pérdida cambiaria de P\$401m. Con esto, la utilidad neta podría ubicarse en P\$899m siendo un aumento del 5.3% A/A. Las adquisiciones en el segmento de telecomunicaciones así como un efecto negativo en la conversión de pasivos en dólares elevarían la razón de deuda neta a Ebitda de 1.5x en el 1T14 a 1.7x en este periodo, no obstante, esta razón se mantendría estable vs el 4T14.

Ventas y Margen EBITDA
 (cifras en millones)

Utilidad Neta y ROE
 (cifras en millones)

Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
 (cifras en millones/veces)


WALMEX V (Mantener, PO 2015 \$41.00)

Marisol Huerta Mondragón

WALMEX – Preliminar 1T15

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T14	1T15e	Var %
Ventas	101,405	110,875	9.3%
Utilidad de Operación	6,793	7,786	14.6%
Ebitda	9,120	10,157	11.4%
Utilidad Neta	4,750	6,370	34.1%
Márgenes			
Margen Operativo	6.6%	7.0%	0.4pp
Margen Ebitda	8.9%	9.2%	0.3pp
Margen Neto	4.6%	5.7%	1.1pp
UPA	\$0.270	\$0.364	34.9%

Fuente: Banorte Ixe

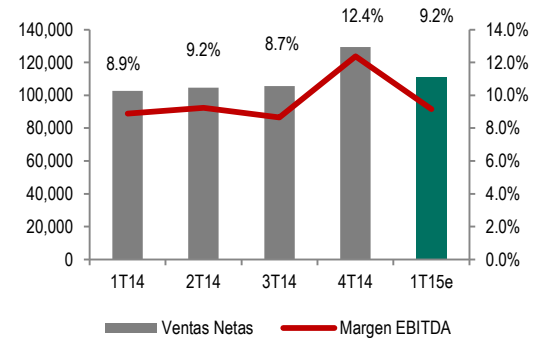
Buen trimestre. Wal-Mart México y Centroamérica reportará cifras del 1T15 el 21 de abril al cierre de mercado y realizará una conferencia con analistas ese mismo día. No hay sorpresas respecto al crecimiento en ingresos del trimestre, luego de que la compañía dio a conocer las cifras de ventas el 7 de abril. Las VMT en el mercado en México crecieron 4.9% A/A durante el 1T15 y 7.0% las ventas totales (VT). En Centroamérica el crecimiento durante el trimestre fue de 6.0% en VMT y 23.2% a nivel de ventas totales considerando el efecto de las fluctuaciones cambiarias. Las ventas consolidadas presentaron un avance de 9.3% A/A, al sumar P\$110,785m. Una vez conocidas las ventas, la atención en el mercado estará en el desempeño operativo donde estimamos que el EBITDA reporte un crecimiento de 11.4%, con un avance de 30pb en margen. Lo anterior relacionado con un mayor nivel de ventas y eficiencias en costos por un mejor desempeño.

Ticket con fuerte crecimiento. Durante el 1T15 el ticket promedio creció 6.6% A/A, creemos este resultado deriva del avance que ha tenido Sam's, formato que tiene un ticket más alto y que ha buscado atraer más clientes con ofertas de precios y una mayor variedad de productos en sus tiendas principalmente en artículos de electrónica, computo y telefonía. Asimismo creemos que los formatos de artículos básicos (Bodegas y Tiendas de Descuento) han logrado capturar al con estrategias publicitarias, a través de Mamá Lucha. Por su parte, el tráfico permaneció en terreno negativo con una baja de 1.73%, esperaríamos ver que este mejore con base a mejores indicios de recuperación en el gasto de las familias.

Creemos que la empresa seguirá beneficiada de una fácil base de comparación en sus ventas para lo que resta del año, lo que nos mantiene optimistas respecto al crecimiento en ventas de la empresa a lo largo del año. Esperaríamos el reporte del trimestre para validar si este desempeño se combina con sanos niveles de rentabilidad.

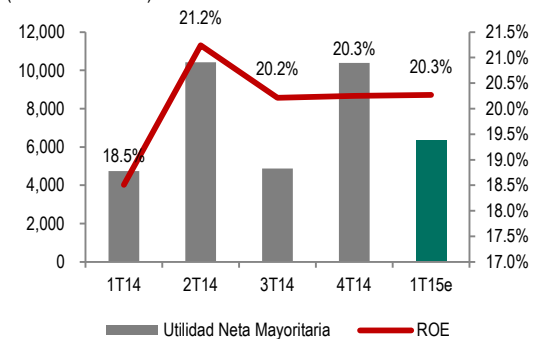
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



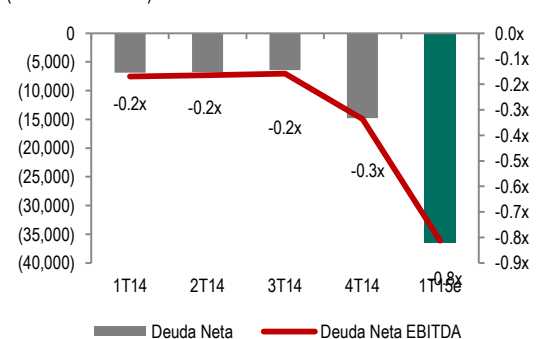
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas, 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
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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Katía Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General de Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Víctor Antonio Roldán Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454