

ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

21 de octubre 2015

Atentos al FOMC y a los reportes corporativos

- Los inversionistas asimilan datos económicos mixtos y mantienen las especulaciones sobre la implementación de nuevas medidas de estímulo monetario y fiscal
- En la semana, el rendimiento de las bolsas fue positivo. Nuestro portafolio mostró un buen desempeño superando en 73pb al IPC. Proponemos hacer un cambio en el sector de alimentos y bebidas

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

Equipo de Análisis Bursátil
analisisbursatil@banorte.com

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

Mejóro el apetito por activos de mayor riesgo aunque todavía vemos cautela. Esta semana, tres factores determinaron el desempeño de las bolsas: 1) la especulación sobre un retraso en el inicio de la normalización de las tasas de interés en EE.UU., 2) datos económicos mixtos y 3) el arranque de la temporada de reportes corporativos al 3T15. Consideramos que sigue estando presente en la mente de los inversionistas la incertidumbre sobre el crecimiento de la actividad económica global. Esto lo vemos reflejado en la debilidad de los precios de los commodities y en la caída de las acciones del sector minero y de energía. Los mercados estarán atentos a la próxima reunión del FOMC (27-28 oct), aunque la probabilidad de un alza en tasas es baja.

Estrategia: Compra AC y venta Lala. Con un rendimiento semanal positivo en las bolsas, la estructura del portafolio generó un diferencial a nuestro favor de 73pb. Seguimos reestructurando el portafolio con una visión de largo plazo, proponemos la compra de Ac por el efecto positivo que tendrá la adquisición de Lindley en Perú. La posición que venderíamos para darle entrada a Ac es Lala, así mantendríamos sin cambios la exposición del portafolio al consumo.

Desempeño Comparativo

| | Semanal** | Año | 12m |
|------------|-----------|-------|-------|
| Portafolio | 1.55% | 6.79% | 5.65% |
| IPC | 0.82% | 2.97% | 3.35% |
| SIRV* | 0.58% | 3.96% | 4.60% |

* Sociedades de Inversión Renta Variable

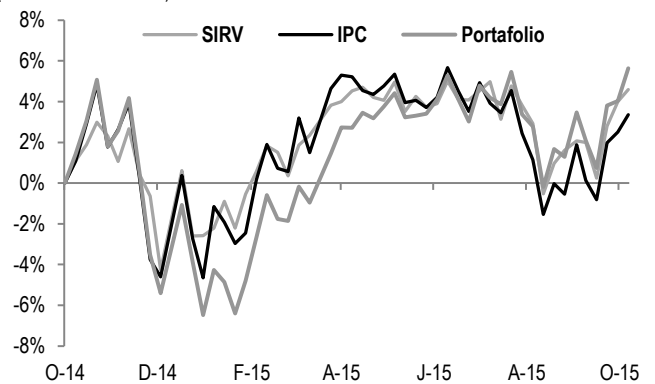
** Miércoles a Miércoles

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

Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

| Emisora | Variación Semanal* | Estructura 14-Oct | Estructura 21-Oct | Cambio Propuesto | Estructura Propuesta |
|----------|--------------------|-------------------|-------------------|------------------|----------------------|
| AC* | 5.17% | | | 4.51% | 4.51% |
| ALFAA | -2.64% | 6.43% | 6.16% | | 6.16% |
| ALPEKA | -0.25% | 3.32% | 3.26% | | 3.26% |
| ALSEA* | 3.56% | 4.85% | 4.94% | | 4.94% |
| AMXL | -0.92% | 11.87% | 10.60% | | 10.60% |
| ASURB | 1.30% | 5.19% | 5.18% | | 5.18% |
| CEMEXCPO | -3.53% | 5.71% | 5.43% | | 5.43% |
| GAPB | 1.29% | 3.53% | 4.52% | | 4.52% |
| GENTERA* | 0.83% | 1.53% | 1.52% | | 1.52% |
| FEMSAUBD | 5.58% | 13.71% | 14.25% | | 14.25% |
| GMEXICOB | -5.60% | 3.20% | 2.97% | | 2.97% |
| IENOVA* | 1.66% | 4.88% | 4.88% | | 4.88% |
| LALAB | 5.37% | 4.34% | 4.51% | -4.51% | |
| MEGACPO | 3.21% | 4.12% | 4.19% | | 4.19% |
| PINFRA* | 3.92% | 4.29% | 4.39% | | 4.39% |
| TLEVICPO | 0.62% | 10.63% | 10.53% | | 10.53% |
| WALMEX* | 3.62% | 12.42% | 12.67% | | 12.67% |
| | | 100.0% | 100.0% | | 100.0% |

Portafolio – Evolución 12m (Portafolio, IPC, SIRV)



Fuente: Banorte-Ixe.
*Miércoles a miércoles.

Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

| Sector | Emisora | Fundamentos de Inversión |
|------------------------|-------------------|---|
| Bebidas | Ac * | <ul style="list-style-type: none"> Arca Continental, es la segunda embotelladora de bebidas de la marca Coca Cola más grande de América Latina. En México, tiene el consumo per cápita de bebidas más altos de la industria. En Sudamérica participa en Argentina y Ecuador, donde se ubica como el principal embotellador de la marca Coca Coal. En septiembre de 2015 concretó un acuerdo para adquirir las acciones de control de la empresa Lindley principal embotellador de Coca Cola en Perú. La integración representa un incremento de 17% en los ingresos y de 13% en EBITDA para AC. |
| | PO 2015: \$106.00 | <ul style="list-style-type: none"> Tiene participación en el segmento de botanas, donde mantiene un sólido ritmo de crecimiento (de un dígito alto), con las marcas Bokados, Wise e Inalecsa. Arca Continental es de las empresas más rentables del mercado de bebidas en México (+21% margen EBITDA) Nuestras estimaciones de crecimiento anual para 2016 contemplan un crecimiento en Ingresos y EBITDA de 20% y 21% respectivamente y una expansión de 20pb en el margen. |
| | Femsa UBD | <ul style="list-style-type: none"> Femsa es una compañía que cuenta con dos divisiones de negocio con potencial de crecimiento. KOF, es la división que más contribuye a Femsa, (+60.0% a los ingresos y 74% en EBITDA) KOF se sigue posicionando como un consolidador de la industria tanto en México como en Latinoamérica, creemos que esta estrategia continuará hacia 2015. |
| | PO 2015: \$160.00 | <ul style="list-style-type: none"> Oxxo, la unidad comercial cuenta con más de 13,007 tiendas al 1T15 y ha diversificado su negocio con la introducción de Farmacias, segmento que actualmente es pequeño pero donde observamos oportunidad de crecimiento dado el tamaño de mercado. La empresa está incursionando en gasolineras y busca entrar a Texas. Para 2015 esperamos crecimientos de 14.0% en ingresos, y 9.0% en Ebitda con un avance en margen de 60pb. |
| Cemento | Cemex CPO | <ul style="list-style-type: none"> Orientación a mejorar el desempeño operativo y crear valor con un enfoque en precios, disciplina en costos y outsourcing de actividades de soporte. Consideramos que la tendencia positiva en EE.UU., así como una recuperación en México, impulsarán los resultados de la empresa. Asimismo, Asia apoyará dichos crecimientos. |
| | PO 2015: \$17.50 | <ul style="list-style-type: none"> Con su estrategia de refinanciamientos logró mayor flexibilidad en su balance con una extensión en la vida promedio de los vencimientos (5 años). Espera vender activos por un monto de US\$1,000m a US\$1,500m durante los próximos 6 a 12 meses. Mitad de recursos destinados para reducir deuda y la otra para expansión en capacidad. Estimados 2015 (variaciones en dólares): +0.6% en Ventas, +4.8% en Ebitda y un margen Ebitda de 18.2%. |
| Comercio | Walmex * | <ul style="list-style-type: none"> Es líder en autoservicios en México con cerca del 60.0% de participación de mercado. Las operaciones en Centroamérica han observado un buen desempeño apoyando los resultados consolidados. Walmex informó que en 2015 realizará inversiones por P\$12,400m que contemplan un crecimiento de 2.4% en el piso de ventas de forma consolidada (2.1% en México y 5.4% en Centroamérica). A lo que sumaría una mejor plataforma en e-commerce y la modernización de sus operaciones. |
| | PO 2015: \$43.50 | <ul style="list-style-type: none"> Estamos positivos del escenario económico para 2015. Cconsideramos que las ventas de la compañía podrían tener un mejor desempeño al observado en el 2014, por bases de comparación y un mejor dinamismo en el consumo. Esperamos crecimientos de 8.0% en ingresos, y 10.0% en Ebitda un margen de 9.6% (-10pb) en 2015. |
| Comercio Especializado | Alsea | <ul style="list-style-type: none"> Alsea opera en América Latina las marcas de Starbucks, Domino's, Chili's, PF Chang's Italianni's, Pei Wei. Burger King, CPK y The Cheesecake Factory y Vips en México En 2014 adquirió el 72% de Grupo Zena, con lo que suma marcas como "Domino's Pizza", "Burger King", "Foster's Hollywood", "Cañas y Tapas", "La Vaca Argentina", e "il Tempietto", las cuatro últimas marcas propias en España. |
| | PO 2015: \$59.00 | <ul style="list-style-type: none"> Tras la adquisición de Grupo Zena y Vips Alsea se convierte en un operador con 2,707 y operaciones en 6 países. Para la adquisición de Vips, Alsea realizó una colocación accionaria, no obstante para Grupo Zena adquirió deuda con lo que incremento sus niveles de apalancamiento la razón de deuda neta EBITDA se ubicaría en 2.4x. Las adquisiciones derivaran en un avance en ingresos durante 2015 de 31% en ingresos y 45.4% en Ebitda. |
| Conglomerados | Alfa A | <ul style="list-style-type: none"> Alfa publicó una nueva guía en EBITDA para la empresa la cual asciende a US\$2,228 millones Sigma: Positiva consolidación de Campofrío y posible colocación en Bolsa. |
| | PO 2015: \$42.00 | <ul style="list-style-type: none"> Nemak; sólidas perspectivas, expansiones de capacidad en Norteamérica, mayor penetración del aluminio y nuevas plantas en China y Rusia Alpek: sólida recuperación en márgenes. Newpek, Nuevos pozos Eagle Ford Shale, enfoque en shale gas, servicios e infraestructura. |
| Construcción | Pinfra * | <ul style="list-style-type: none"> Operador más importante de carreteras en México en número de carreteras, y el segundo por kms. operados. Infraestructura de transporte en México, sector prioritario en la política gubernamental. Generación de efectivo, predecible y creciente a largo plazo, soportado por un portafolio de carreteras concesionadas a largo plazo y diversificadas geográficamente, resistencia a los ciclos económicos. Además, su portafolio de activos incluye la concesión para operar un Puerto y a través de GCI produce agregados, mezcla asfáltica y productos para concreto prefabricados, así como servicios de colocación de mezcla asfáltica. |
| | PO 2015: \$216.00 | <ul style="list-style-type: none"> Sólida salud financiera tras la colocación de acciones serie L le otorga una ventaja competitiva ante potenciales oportunidades de inversión. Estimados 2015: 29.8% en ingresos, 15.5% en Ebitda y margen Ebitda de 53.2%. |
| Energía | lenova * | <ul style="list-style-type: none"> Empresa dedicada al desarrollo, construcción y operación de infraestructura de energía en México. Dos segmentos de negocios: Gas (79% de ingresos), incluye el transporte y almacenamiento de gas natural y Gas LP a través de gasoductos, el almacenamiento de GNL y la distribución de gas natural. Electricidad, incluye la generación en una planta de ciclo combinado alimentada con gas natural, así como un parque eólico en proceso de desarrollo. Cuatro contratos relevantes fueron formalizados, y constituyen una base de expansión importante para el mediano plazo. La primera y segunda fases del proyecto Los Ramones serán desarrollados por el negocio conjunto de lenova con Pemex Gas; su subsidiaria Gasoductos de Chihuahua celebró un contrato de transporte de etano con Pemex Gas para la construcción y operación del Proyecto Etanoducto; y CFE le adjudicó dos contratos de prestación de servicios de transporte de gas natural. En 2014 ganó la licitación del gasoducto Ojinaga-Encino. En julio de 2015 ganó la licitación del gasoducto San Isidro-Samalayuca. lenova seguirá participando en licitaciones de gasoductos de la CFE. Reciente adquisición de gasoductos de Chihuahua, transacción que potencializa el crecimiento en el EBITDA. TCAC para el EBITDA del 51.6% en los siguientes dos años |
| | PO 2016: \$88.50 | |

Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

| Sector | Emisora | Fundamentos de Inversión |
|-----------------------|-------------------|---|
| Financiero | Gentera * | <ul style="list-style-type: none"> Líder en el segmento de micro-finanzas con especialidad en el otorgamiento de créditos para capital de trabajo. Sólido ritmo de crecimiento en cartera de créditos entre el 15% y 17% en los próximos 5 años, sustentado en un entorno favorable, con un atractivo potencial de crecimiento basado en la estrategia orientada hacia los créditos individuales en México. |
| | PO 2015: \$33.50 | <ul style="list-style-type: none"> Se anticipan mayores eficiencias resultado de menores gastos operativos, una vez que los proyectos de la red de corresponsalías y el bróker de micro-seguros comiencen a contribuir positivamente a los resultados. A lo anterior habría que añadir las perspectivas de un sector mejor regulado, ante la implementación de un buró de crédito universal, donde GENTERA deberá tomar ventaja de su posición de liderazgo en esta industria |
| Grupos Aeroportuarios | Asur B | <ul style="list-style-type: none"> Asur opera 9 aeropuertos en el sureste mexicano, que es de los principales destinos turísticos del país. Cancún (75.4% del total de pasajeros del grupo) es el aeropuerto más utilizado en el país en términos de pasajeros internacionales. Perspectiva positiva del sector aeroportuario basada en las acciones de diversas aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas, así como los bajos niveles en los precios del petróleo. |
| | PO 2015: \$265.00 | <ul style="list-style-type: none"> La depreciación del tipo de cambio favorece a Asur incentivando el tráfico de pasajeros internacionales, que representaron el 55.5% del total en el 2014. Lo anterior, también se reflejaría en mayores ingresos comerciales. Para 2015 estimamos un alza en el tráfico total de pasajeros de 11.6%, que resultará en un crecimiento en ingresos operativos de 16.5%. Preveemos un aumento en Ebitda de 19.8% y un margen Ebitda de 70.1% (vs. 68.2% en 2014). |
| | Gap B | <ul style="list-style-type: none"> Primer grupo aeroportuario privado en términos de tráfico de pasajeros (24.7m. en 2014) en México. Opera 12 aeropuertos principalmente en la región del Pacífico del país. Generador de efectivo lo que le permite pagar dividendos. Perspectiva positiva del sector aeroportuario. La depreciación del tipo de cambio incentiva el tráfico de pasajeros internacionales (34.5% del total en el 2014). Lo anterior, también se reflejaría en mayores ingresos comerciales. |
| | PO 2015: \$141.00 | <ul style="list-style-type: none"> La adquisición de DCA (aeropuerto Jamaica "MBJA") reflejará fuertes crecimientos en los resultados operativos del grupo, además de que representa una diversificación geográfica importante. Estimados 2015: +22.6% en tráfico total de pasajeros, +35.9% en ingresos operativos y +27.1% en Ebitda. Resolución de Suprema Corte favorece a Gap en disputa con Gmexico, lo que podría generar presión en el corto plazo. |
| Medios | Mega CPO | <ul style="list-style-type: none"> Megacable es una de las principales empresas de televisión de paga en México, la red de la compañía tiene una cobertura de 6.9 millones de casas representando aproximadamente una cuarta parte del total de hogares en el país Apertura del sector a la inversión extranjera directa y cambios en la regulación podrían llevar a una consolidación en el sector. Megacable se podría convertir en un atractivo objetivo de adquisición para una empresa extranjera |
| | PO 2015: \$73.00 | <ul style="list-style-type: none"> Para 2015 estimamos un incremento de 12.4% en la base de Unidades Generadoras de Ingresos (UGI) para finalizar en 5.0m. Por tipo de servicio, estimamos crecimientos de 9.5% en video, 18% en internet y 11.9% en telefonía. Con el crecimiento en UGI, estimamos variaciones de 19% y 16% en ingresos y Ebitda, respectivamente. La empresa cuenta con una sana estructura financiera, los recursos en caja son superiores al monto de los pasivos con costos, es decir tiene una razón de caja neta a Ebitda de 0.3x y para 2015 estimamos que aumente a 0.6x |
| | Tlevisa CPO | <ul style="list-style-type: none"> Con la adquisición de Cablecom y Telecable, estimamos un incremento de 10.7% y 10.4% en ventas y Ebitda, respectivamente, lo que compensaría la debilidad en los ingresos por publicidad Los ingresos por publicidad del 2T15 cayeron 16% debido a un difícil comparativo ya que en el 2T14 la empresa registró ingresos por la transmisión del mundial y el efecto negativo de las campañas políticas. Además, la empresa está intentando subir las tarifas a los anunciantes por lo que esperamos volatilidad en estos ingresos hacia adelante. |
| | PO 2015: \$127.50 | <ul style="list-style-type: none"> Recientemente, Televisa reforzó la relación estratégica con Univision alineando su participación accionaria y de voto, convirtiendo sus obligaciones en warrants además de extender el plazo del Contrato de Programación y Licencias al año 2030. Todo esto con el objetivo de preparar el IPO de Univision que se podría realizar en el 4T15. |
| Minería | Gmexico B | <ul style="list-style-type: none"> Empresa líder en la industria del cobre, con operaciones totalmente integradas. Sólidas fundamentales de la compañía ante un entorno de presiones en los precios del cobre. En 2015 se anticipa un excedente en la producción respecto a la demanda de aprox 5 días de producción. Pero esto dependerá de la evolución en China, principal consumidor de cobre. |
| | PO 2015: \$47.00 | <ul style="list-style-type: none"> Diversificación en ingresos le da mayor estabilidad a las operaciones ante un entorno de debilidad en precios del cobre. Se mantienen planes de inversión y crecimiento hacia 2016 en División Minera: Expansión en Buenavista (México), Asarco (EU), Toquepala (Perú), Tía María (Perú). |
| Petroquímica | Alpek A | <ul style="list-style-type: none"> Sólida posición en la cadena de poliéster (PET y PTA), con una participación de mercado del 45%. Mayor comprador de PTA en Norteamérica. Compra cerca del 90% de la oferta en el mercado abierto. Recuperación sostenida en resultados gracias una dinámica más favorable para la industria del PTA/PET, y el incremento en la fórmula del PTA para Norteamérica; la recuperación en los márgenes de exportación, la contribución de la planta de Cogeneración en Cosoleacaque y mejores márgenes en polipropileno y poliestireno expandible |
| | PO 2015: \$26.00 | <ul style="list-style-type: none"> Estrategia enfocada en el fortalecimiento de su integración vertical. Recientes inversiones en las operaciones de poliestireno expandible (EPS) adquiridas de BASF en Norte y Sudamérica reforzando el portafolio de Plásticos y Químicos, y el contrato de suministro de MEG (principal insumo para el PET/PTA) firmado con Huntsman Petrochemical. En espera de acuerdos que fortalezcan más la integración hacia el MEG. Guía EBITDA 2015 US\$585 millones que representa un crecimiento del 36% sobre los resultados de 2014 |
| Telefonía | Amx L | <ul style="list-style-type: none"> América Móvil es la principal empresa de telecomunicaciones en Latinoamérica, cuenta con una amplia variedad de servicios (voz, datos y video) que puede ofrecer a sus clientes a través de paquetes permitiéndole competir eficientemente en cada uno de los países donde opera. Además, es la principal emisora del IPC. En 2015 observamos el impacto de la eliminación del cobro de LD en México, medidas asimétricas y una reducción de tarifas de interconexión en otros países. La empresa ha implementado un programa de reducción de costos y menores subsidios a la venta de equipos para compensar el impacto de la regulación en México, Colombia y Brasil |
| | PO 2015: \$17.50 | <ul style="list-style-type: none"> La administración estima que en el 4T15 se podría realizar la escisión de Telesites y su listado en la BMV. Telesites es una empresa operadora de 10,800 sitios celulares y que tiene por objetivo crecer su infraestructura a lo largo del país además de ofrecer la renta de ésta infraestructura pasiva de telecomunicaciones a otros operadores |

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

Estructura Actual

La tabla siguiente indica la estructura del portafolio, la variación en cada acción desde nuestra última revisión así como la variación ponderada. Adicionalmente incluimos una columna con la estructura propuesta para la semana que inicia y los eventos recientes de las emisoras.

Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

| Emisora | Variación Semanal* | Estructura 14-Oct | Estructura 21-Oct | Cambio Propuesto | Estructura Propuesta | Noticias |
|------------|--------------------|-------------------|-------------------|------------------|----------------------|---|
| AC* | 5.17% | | | 4.51% | 4.51% | |
| ALFAA | -2.64% | 6.43% | 6.16% | | 6.16% | Reporte positivo del 3T15, en línea: +10.2% Ventas, +35.2% Ebitda |
| ALPEKA | -0.25% | 3.32% | 3.26% | | 3.26% | Reporte positivo del 3T15, en línea: +3.0% Ventas, +47.5% Ebitda |
| ALSEA* | 3.56% | 4.85% | 4.94% | | 4.94% | |
| AMXL | -0.92% | 11.87% | 10.60% | | 10.60% | Débil reporte del 3T15: +1.2% Ventas, -8.0% Ebitda |
| ASURB | 1.30% | 5.19% | 5.18% | | 5.18% | |
| CEMEXCPO | -3.53% | 5.71% | 5.43% | | 5.43% | |
| GAPB | 1.29% | 3.53% | 4.52% | | 4.52% | |
| GENTERA* | 0.83% | 1.53% | 1.52% | | 1.52% | |
| FEMSAUBD | 5.58% | 13.71% | 14.25% | | 14.25% | |
| GMEXICOB | -5.60% | 3.20% | 2.97% | | 2.97% | |
| IENOVA* | 1.66% | 4.88% | 4.88% | | 4.88% | Participa en licitación para prestación de servicio de transporte de gas a CFE en tramo Tuxpan-Tula |
| LALAB | 5.37% | 4.34% | 4.51% | -4.51% | | |
| MEGACPO | 3.21% | 4.12% | 4.19% | | 4.19% | |
| PINFRA* | 3.92% | 4.29% | 4.39% | | 4.39% | |
| TLEVICPO | 0.62% | 10.63% | 10.53% | | 10.53% | |
| WALMEX* | 3.62% | 12.42% | 12.67% | | 12.67% | |
| | | 100.0% | 100.0% | | 100.0% | |
| Portafolio | 1.55% | | | | | |
| IPC | 0.82% | | | | | |
| SIRV | 0.58% | | | | | |

Fuente: Banorte-ixe, BMV.

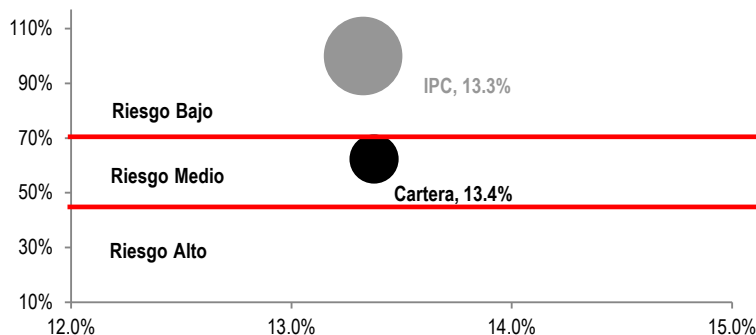
*Miércoles a miércoles.

Cambios propuestos

| Empresa | Sugerencia Semanal | Justificación de Sugerencia Semanal |
|---------|--------------------|--|
| Ac * | +4.51% | Comprar: Mayor potencial de crecimiento por adquisición en Perú |
| Lala B | -4.51% | Vender: Toma de utilidades por limitado potencial de apreciación |

Rendimiento potencial. Para disminuir el riesgo es importante una adecuada selección y distribución de las emisoras que conforman el portafolio, el parámetro a vencer (*benchmark*) es el IPC. En la siguiente gráfica se puede observar el rendimiento potencial que tiene nuestro portafolio en base a los precios objetivos de las emisoras.

Portafolio Semanal - Representatividad vs Rendimiento



Fuente: Banorte - Ixe

Características Estrategia vs IPC

La tabla siguiente indica la selección y proporción de emisoras que semanalmente sugiere nuestro portafolio en comparación con la estructura del IPC.

Información General de Emisoras en BMV

| Clave | Sector | Precio | Precio | Var | Peso | Peso | FV/EBITDA | | P/U | | P/VL | | Var YTD |
|-----------|---------------------|--------|----------|--------|------------|--------|-----------|-------------|--------|-------------|--------|-------------|---------|
| | | Actual | Objetivo | % | En Cartera | En IPC | Actual | S / Prom 5A | Actual | S / Prom 5A | Actual | S / Prom 5A | |
| AC* | Beverages | 101.75 | 106.00 | 4.2% | 4.51% | 1.20% | 10.96 | -7% | 23.70 | 0% | 3.48 | 8% | 9.0% |
| ALFAA | Holding Companies | 35.00 | 42.00 | 20.0% | 6.16% | 4.61% | 7.96 | -15% | | | 2.89 | 11% | 6.3% |
| ALPEKA | Chemicals | 23.65 | 26.00 | 9.9% | 3.26% | | 7.28 | -18% | | 27.16 | 1.71 | | 25.3% |
| ALSEA* | Retail | 56.00 | 59.00 | 5.4% | 4.94% | 1.03% | 14.56 | -14% | 52.72 | 14% | 5.31 | 34% | 37.4% |
| AMXL | Telecommunications | 14.05 | 17.50 | 24.6% | 10.60% | 13.05% | 6.01 | -4% | 42.08 | 157% | 9.49 | 118% | -12.6% |
| ARA* | Home Builders | 6.31 | 6.68 | 5.8% | | | 10.76 | -23% | | 14.45 | 0.75 | 2% | -2.8% |
| ASURB | Engineering&Const | 267.61 | 265.00 | -1.0% | 5.18% | 2.04% | 16.54 | 5% | 31.22 | 57% | 4.27 | 82% | 37.2% |
| AUTLANB | Iron/Steel | 9.41 | 14.48 | 53.8% | | | 7.56 | -10% | | | 0.66 | -54% | -39.9% |
| AXTELCPO | Telecommunications | 7.39 | 8.15 | 10.3% | | | 4.49 | 3% | | | 1.80 | 103% | 118.6% |
| AZTECACAP | Media | 3.03 | 5.25 | 73.3% | | | 7.55 | -2% | | | 0.84 | -62% | -51.1% |
| BIMBOA | Food | 46.08 | 48.00 | 4.2% | | 1.99% | 13.78 | -6% | 50.01 | 11% | 4.20 | 22% | 13.2% |
| BOLSAA | Diversified Finan S | 28.39 | 31.87 | 12.3% | | | 15.36 | -2% | 32.17 | 28% | 3.22 | 8% | 6.8% |
| CEMEXCPO | Building Materials | 12.52 | 17.50 | 39.8% | 5.43% | 6.19% | 12.91 | -3% | | | 1.22 | 19% | -13.4% |
| CHDRAUIB | Retail | 47.25 | 47.89 | 1.4% | | | 10.32 | -2% | | 27.16 | 1.92 | -3% | 11.7% |
| CIEB | Entertainment | 12.90 | | | | | 9.44 | 22% | 134.87 | | 2.58 | 61% | 29.6% |
| COMERUBC | Food | 49.40 | 51.74 | 4.7% | | 0.83% | 11.77 | -6% | | 24.64 | 1.71 | 3% | -5.3% |
| CREAL* | Diversified Finan S | 36.50 | 42.00 | 15.1% | | | | | | 10.87 | 2.39 | | 15.5% |
| CULTBAB | Beverages | 22.01 | 23.00 | 4.5% | | | 15.42 | -1% | | | 1.67 | -27% | 20.9% |
| ELEKTRA* | Banks | 305.69 | 427.50 | 39.8% | | 1.03% | 12.36 | -20% | | 17.56 | 1.44 | -55% | -45.7% |
| FEMSAUBD | Beverages | 163.00 | 160.00 | -1.8% | 14.25% | 12.93% | 14.33 | 5% | 30.59 | 27% | 3.50 | 34% | 24.5% |
| FIBRAMQ | REITS | 22.74 | 28.07 | 23.4% | | | | | | 4.26 | 0.86 | | -5.7% |
| FIHO12 | REITS | 16.52 | 24.00 | 45.3% | | | 18.92 | | | 24.11 | 0.84 | | -26.1% |
| FINN13 | REITS | 13.83 | 20.40 | 47.5% | | | 32.22 | | | 91.06 | 0.84 | | -7.9% |
| FUNO11 | REITS | 37.07 | 45.17 | 21.8% | | | 20.07 | | 334.69 | | 1.06 | | -12.7% |
| GAPB | Engineering&Const | 150.61 | 141.00 | -6.4% | 4.52% | 2.24% | 15.74 | 8% | 35.62 | 85% | 4.35 | 159% | 66.5% |
| GCARSOA1 | Holding Companies | 75.46 | 70.00 | -7.2% | | 0.88% | 13.26 | -3% | | 29.80 | 3.21 | -9% | 4.0% |
| GENTERA* | Banks | 28.97 | 33.50 | 15.6% | 1.52% | 1.13% | | | 14.60 | -92% | 4.04 | -17% | -2.3% |
| GFAMSA | Retail | 14.24 | 14.42 | 1.3% | | | 16.85 | -9% | 19.69 | 36% | 0.76 | -15% | 16.9% |
| GFINBURO | Banks | 33.75 | 39.27 | 16.4% | | 2.07% | 7.82 | -3% | 11.44 | -48% | 2.18 | -22% | -11.4% |
| GFNORTEO | Banks | 88.00 | 97.48 | 10.8% | | 8.07% | 12.23 | 10% | 15.49 | -2% | 1.90 | -8% | 8.4% |
| GFREGIO | Banks | 92.77 | 98.99 | 6.7% | | 0.34% | 10.06 | 3% | 17.99 | | 3.01 | | 25.0% |
| GISSAA | Iron/Steel | 31.00 | 40.00 | 29.0% | | | 8.47 | -6% | 19.19 | -2% | 1.19 | 6% | -5.7% |
| GMEXICOB | Mining | 41.82 | 47.00 | 12.4% | 2.97% | 6.57% | 7.21 | -2% | 12.01 | -10% | 1.90 | -37% | -2.3% |
| GMODELOC | Beverages | | | | | | 65.73 | 36% | | | | | |
| GSANBOB1 | Retail | 27.44 | 27.06 | -1.4% | | | 9.70 | 1% | | 21.44 | 2.45 | | 19.4% |
| GRUMAB | Food | 248.90 | 242.25 | -2.7% | | 1.98% | 12.08 | 4% | 24.42 | 25% | 5.90 | 146% | 58.2% |
| HERDEZ* | Food | 48.38 | 49.00 | 1.3% | | | 10.80 | -8% | 24.14 | 20% | 3.15 | 7% | 36.5% |
| ICA* | Engineering&Const | 8.28 | 8.20 | -1.0% | | 0.17% | 12.40 | 2% | | | 0.33 | -64% | -54.0% |
| ICHB | Machinery-Diversifi | 65.03 | 65.96 | 1.4% | | 0.36% | 6.87 | -37% | 19.42 | -4% | 0.96 | -20% | -8.6% |
| IENOVA* | Electric | 79.50 | 90.06 | 13.3% | 4.88% | 0.67% | 21.27 | -12% | 40.70 | | 2.38 | | 7.7% |
| KIMBERA | Household Product | 39.47 | 38.31 | -2.9% | | 2.10% | 14.51 | 0% | 32.68 | 37% | 18.14 | 55% | 24.2% |
| KOFL | Beverages | 121.06 | 143.00 | 18.1% | | 2.21% | 10.83 | 0% | 22.25 | -12% | 2.50 | -16% | -4.4% |
| LABB | Pharmaceuticals | 12.58 | 20.00 | 59.0% | | 0.34% | 8.49 | -24% | 9.36 | -57% | 1.24 | -74% | -55.2% |
| LALAB | Food | 43.74 | 41.50 | -5.1% | | 0.99% | 11.97 | | 31.99 | | 4.56 | | 53.9% |
| LIVEPOLC | Retail | 240.35 | 213.09 | -11.3% | | 1.66% | 18.49 | 4% | 38.54 | 59% | 4.97 | 47% | 62.6% |
| MASECAB | Food | 22.70 | 25.00 | 10.1% | | | 6.75 | -4% | 13.80 | 14% | 2.58 | 24% | 6.8% |
| MAXCOMCP | Telecommunications | 1.36 | 1.50 | 10.3% | | | 7.86 | | | | 0.53 | -21% | -41.1% |
| MEGACPO | Media | 60.72 | 73.00 | 20.2% | 4.19% | | 10.34 | 1% | 20.38 | 18% | 2.93 | 25% | 5.5% |
| MEXCHEM* | Chemicals | 45.25 | 53.00 | 17.1% | | 1.57% | 8.82 | -15% | 62.91 | 65% | 1.92 | -39% | 1.0% |
| MFRISCOA | Mining | 9.43 | 10.87 | 15.2% | | | 21.81 | | | | 1.53 | | -56.1% |
| OHLMEX* | Commercial Servic | 22.98 | 32.49 | 41.4% | | 0.66% | 5.65 | -1% | 5.84 | -34% | 0.67 | -44% | -16.0% |
| OMAB | Engineering&Const | 87.33 | 94.30 | 8.0% | | 0.70% | 17.14 | 4% | 31.73 | 84% | 6.54 | 164% | 33.8% |
| PE&OLES* | Mining | 246.68 | 285.13 | 15.6% | | 0.90% | 8.77 | -9% | 75.37 | 93% | 1.97 | -60% | -14.5% |
| PINFRA* | Engineering&Const | 204.00 | 216.00 | 5.9% | 4.39% | 1.42% | 14.86 | -13% | 28.34 | 15% | 4.23 | -21% | 15.0% |
| POCHTECB | Chemicals | 12.40 | 18.67 | 50.5% | | | 7.24 | -19% | 298.39 | | 1.36 | -29% | -6.6% |
| QCCPO | Insurance | | 31.00 | | | | | | | | | | |
| SAREB | Home Builders | 0.34 | | | | | | | | | 1.88 | 99% | -11.4% |
| SANMEXB | Banks | 27.43 | 32.45 | 18.3% | | 1.84% | 8.36 | 1% | 13.76 | 16% | 1.71 | -14% | -11.1% |
| SIMECB | Iron/Steel | 46.95 | 52.07 | 10.9% | | 0.12% | 6.66 | -35% | 14.10 | 1% | 0.82 | -16% | -7.4% |
| SORIANAB | Food | 39.35 | 37.00 | -6.0% | | | 8.84 | -14% | 19.38 | -13% | 1.48 | -21% | -2.4% |
| SPORTS | Leisure Time | 18.90 | 22.40 | 18.5% | | | 11.17 | 16% | 32.03 | -2% | 1.80 | -6% | -26.7% |
| TEVICPO | Media | 87.61 | 127.50 | 45.5% | 10.53% | 7.87% | 13.54 | 15% | 49.31 | 69% | 3.18 | -3% | -12.9% |
| WALMEX* | Retail | 42.70 | 43.50 | 1.9% | 12.67% | 8.21% | 14.64 | 3% | 29.08 | 0% | 5.64 | 20% | 38.1% |

Fuente: BMV, Banorte-ixc, Bloomberg.

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

| | Referencia |
|-----------------|--|
| COMPRA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC. |

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

| | | | |
|-------------------------|--|------------------------------|------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695 |
| Raquel Vázquez Godínez | Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil | raquel.vazquez@banorte.com | (55) 1670 - 2967 |

Análisis Económico

| | | | |
|----------------------------------|---|---------------------------------|-------------------------|
| Delia María Paredes Mier | Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia | delia.paredes@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Alejandro Cervantes Llamas | Subdirector Economía Nacional | alejandro.cervantes@banorte.com | (55) 1670 - 2972 |
| Katia Celina Goya Ostos | Subdirector Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional y Sectorial | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| Juan Carlos García Viejo | Gerente Economía Internacional | juan.garcia.viejo@banorte.com | (55) 1670 - 2252 |
| Rey Saúl Torres Olivares | Analista Economía Nacional | 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) 5268 - 1671 |
| Marissa Garza Ostos | Conglomerados / Financiero / Minería / Químico | marissa.garza@banorte.com | (55) 1670 - 1719 |
| Marisol Huerta Mondragón | Alimentos / Bebidas/Comerciales | marisol.huerta.mondragon@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura | jose.espitia@banorte.com | (55) 1670 - 2249 |
| Valentín III Mendoza Balderas | Autopartes | valentin.mendoza@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |
| Víctor Hugo Cortes Castro | Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| María de la Paz Orozco García | Analista | maripaz.orozco@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |

Análisis Deuda Corporativa

| | | | |
|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo | Directora Deuda Corporativa | tania.abdul@banorte.com | (55) 5268 - 1672 |
| Hugo Armando Gómez Solís | Gerente Deuda Corporativa | hugoa.gomez@banorte.com | (55) 1670 - 2247 |
| Idalia Yanira Céspedes Jaén | Gerente Deuda Corporativa | idalia.cespedes@banorte.com | (55) 1670 - 2248 |

Banca Mayorista

| | | | |
|--------------------------------|--|--|------------------|
| Armando Rodal Espinosa | Director General 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 |
| Alejandro Aguilar Ceballos | Director General Adjunto de Administración de Activos | alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com | (55) 5268 - 9996 |
| Arturo Monroy Ballesteros | Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct. | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com | (55) 5004 - 1002 |
| Gerardo Zamora Nanez | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor | gerardo.zamora@banorte.com | (81) 8318 - 5071 |
| Jorge de la Vega Grajales | Director General 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 Velazquez Rodriguez | Director General de Banca Internacional | rvelazquez@ixe.com.mx | (55) 5268 - 9879 |
| Víctor Antonio Roldan Ferrer | Director General Banca Corporativa Transaccional | vrolan@ixe.com.mx | (55) 5004 - 1454 |