

PRELIMINAR 4T16

Sólida expansión en la rentabilidad

Reporte Especial

3 de febrero 2017

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

- Esperamos un 4T16 con un fuerte desempeño operativo y mayor rentabilidad. En estos reportes veremos un impulso por la conversión de ingresos dolarizados, crecimiento orgánico e inorgánico
- El entorno actual presenta retos importantes y gran volatilidad en los activos de mayor riesgo. En este contexto, sugerimos ser muy selectivos en la conformación de los portafolios dedicados a renta variable
- De las empresas que tenemos bajo cobertura, las diez con mayor crecimiento estimado en el EBITDA son: Ienova, GMexico, Rassini, Soriana, Oma, Nemak, Gap, Hotel, Mexchem y Walmex

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

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

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

Valentín Mendoza
Autopartes/Bienes Raíces/ Comerciales/
Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

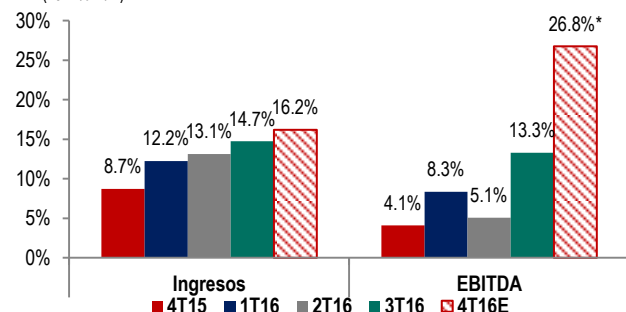
Fortaleza del dólar y sus implicaciones en empresas de la BMV. En los primeros 9 meses de 2016 observamos un buen dinamismo en las operaciones de las 29 empresas que tenemos bajo cobertura. De acuerdo a nuestros estimados, los resultados del 4T16 podrían ser positivos en la mayoría de las compañías. La depreciación trimestral del 6.9% en el peso mexicano vs el dólar tendrá diversas implicaciones en estos resultados: (1) el efecto de conversión de las operaciones internacionales será positivo para el crecimiento de los ingresos; (2) dependiendo de la composición de los costos y gastos podríamos observar una expansión o contracción de la rentabilidad; (3) aquellas empresas con pasivos en dólares reportarán un incremento en el apalancamiento, en el pago de intereses y registrarán pérdidas cambiarias; y (4) la combinación de los puntos anteriores influirá en los parámetros de valuación. También observaremos un impulso operativo por la consolidación de nuevos negocios. Estimamos variaciones de +16.2% en ingresos, +26.8% en EBITDA y + 11.8% en la utilidad neta.

En la siguiente tabla podemos observar algunas de las empresas que reportarán crecimientos muy atractivos en el EBITDA. De este grupo, seis emisoras pertenecen a nuestra “Estrategia Capitales” lo que debería de favorecer el desempeño del portafolio durante esta temporada de resultados trimestrales.

10 Empresas con mayor crecimiento en Ebitda estimado al 4T16
(variación A/A en pesos)

Emisora	Sector	Ventas	Ebitda
Ienova	Energía	92.4%	101.2%
Gmexico	Minería	32.1%	77.9%
Rassini	Autopartes	29.7%	63.7%
Soriana	Comercio	38.5%	45.1%
Oma	Aeropuertos	54.5%	34.0%
Nemak	Autopartes	26.6%	30.0%
Gap	Aeropuertos	51.5%	27.9%
Hotel	Servicios	22.1%	25.3%
Mexchem*	Química	16.3%	25.0%
Walmex	Comercio	11.9%	24.0%

Evolución Trimestral Ingresos y EBITDA
(var. % A/A)



Fuente: Banorte-Ixe.

*Este trimestre no incluimos estimados del Sector Alimentos y Bebidas

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 lunes 27 de febrero.

Preliminar 4T16 – Calendario de Reportes por Empresa

Febrero 2017				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
		1 GMEXICO	2 AMX	3
6	7	8	9 CEMEX	10
13	14 ALFA ALPEK AXTEL NEMAK	15 ALSEA WALMEX	16	17 FIHO* SPORT VOLAR
20 RASSINI	21 ASUR* IENOVA	22 AC CREAL CULTIBA GICSA LALA* LIVEPOL PINFRA* TLEVISA	23 AZTECA* HERDEZ GAP* GENTERA KOF* LAB* MEGA MEXCHEM	24 FEMSA* SORIANA
27 BIMBO* HOTEL* OMA	28			
<i>Último día para reportar</i>				

Fuente: Banorte Ixe, Bloomberg, Thomson Reuters, Infotel
* Tentativo

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 25 emisoras (clasificadas como industriales, comerciales y de servicios), esperamos variaciones nominales de +16.1% en las ventas, +26.8% en el Ebitda y +12.7% en la utilidad neta. Además, incluimos una segunda tabla con dos emisoras del sector financiero que también tenemos bajo cobertura. De esta muestra, el crecimiento acumulado en los ingresos financieros sería del 19.4% mientras que el margen financiero aumentaría 14.6% y la utilidad neta caería 17.4%.

Expectativas Trimestrales al 4T16

Cifras en millones de pesos

	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %
Alfa	65,232	80,899	24.0%	10,809	11,346	5.0%	5,932	6,726	13.4%	162	142	-12.1%
Alpek	20,411	21,692	6.3%	2,393	2,779	16.1%	1,681	2,120	26.1%	414	768	85.6%
Alsea	8,958	10,162	13.4%	1,367	1,564	14.4%	793	908	14.5%	470	557	18.6%
Amx	230,577	261,180	13.3%	63,875	68,679	7.5%	32,227	29,742	-7.7%	15,663	4,345	-72.3%
Asur	2,905	2,696	-7.2%	1,126	1,371	21.7%	1,007	1,235	22.6%	731	871	19.2%
Axtel	2,832	4,167	47.1%	436	1,294	196.6%	-206	273	NA	-590	-643	NA
Azteca	4,148	4,099	-1.2%	1,222	1,295	6.0%	195	933	379.4%	-511	-86	NA
Cemex*	56,030	64,203	14.6%	10,884	12,813	17.7%	5,121	7,702	50.4%	2,353	2,953	25.5%
Gap	2,065	3,129	51.5%	1,338	1,711	27.9%	1,028	1,347	31.0%	982	962	-2.1%
Gmexico*	33,339	44,027	32.1%	9,969	17,735	77.9%	5,986	13,332	122.7%	1,750	6,760	286.3%
Hotel	265	323	22.1%	89	112	25.3%	62	80	30.3%	24	73	199.2%
Ica	5,504	5,081	-7.7%	-9,873	1,205	NA	-10,284	795	NA	-10,591	-4,030	NA
lenova*	2,707	5,210	92.4%	1,603	3,225	101.2%	815	1,710	110.0%	748	1,497	100.2%
Livopol	32,620	35,360	8.4%	6,684	6,984	4.5%	6,120	6,379	4.2%	4,529	4,905	8.3%
Mega	3,928	4,311	9.8%	1,597	1,673	4.7%	1,099	1,098	-0.1%	871	775	-11.0%
Mexchem*	21,808	25,368	16.3%	3,480	4,351	25.0%	1,811	2,423	33.9%	1,586	890	-43.9%
Nemak	17,532	22,197	26.6%	2,755	3,581	30.0%	1,459	2,242	53.6%	1,009	1,167	15.7%
Oma	1,229	1,899	54.5%	651	872	34.0%	609	740	21.6%	395	467	18.3%
Pinfra	2,822	2,615	-7.3%	1,468	1,605	9.4%	1,383	1,510	9.1%	1,557	1,307	-16.1%
Rassini	3,173	4,114	29.7%	465	761	63.7%	307	567	84.8%	109	359	229.5%
Soriana	30,834	42,696	38.5%	2,513	3,645	45.1%	1,970	2,750	39.6%	1,305	1,420	8.9%
Sports	323	360	11.4%	65	67	4.1%	22	26	20.0%	9	13	37.2%
Tlevisa	24,951	26,365	5.7%	9,387	9,560	1.8%	5,102	4,919	-3.6%	1,571	998	-36.5%
Volar	5,092	6,680	31.2%	844	847	0.5%	736	712	-3.1%	654	706	8.0%
Walmex	140,844	157,542	11.9%	12,788	15,858	24.0%	10,299	13,342	29.5%	8,472	10,777	27.2%
Total	720,130	836,375	16.1%	137,933	174,933	26.8%	75,271	103,610	37.6%	33,672	37,952	12.7%
Cemex (US\$)	3,341	3,234	-3.2%	649	645	-0.5%	305	388	27.1%	140	149	6.0%
Gmexico (US\$)	1,988	2,218	11.6%	594	893	50.3%	357	672	88.1%	104	341	226.3%
lenova (US\$)	161	262	62.6%	96	162	70.0%	49	86	77.4%	45	75	69.1%
Mexchem (US\$)	1,300	1,278	-1.7%	208	219	5.6%	108	122	13.1%	95	45	-52.6%

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

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %
Creal	1,245	1,743	39.9%	993	1,217	22.6%	459	415	-9.6%	372	376	1.1%
Genera	4,673	5,321	13.9%	4,434	5,001	12.8%	1,241	993	-20.0%	870	649	-25.4%
Total	5,918	7,064	19.4%	5,428	6,218	14.6%	1,700	1,408	-17.2%	1,242	1,026	-17.4%

	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %
GICSA	874	1,026	17.4%	650	731	12.5%	641	698	9.0%	127	172	35.2%
FIHO	553	712	28.7%	146	177	21.4%	181	218	20.7%	33	65	97.2%
Total	1,427	1,739	21.8%	796	908	14.1%	822	917	11.5%	160	236	48.0%

Fuente: Banorte-ixc, BMV.

Condensado por sectores

En esta sección presentamos las emisoras que tenemos bajo cobertura agrupadas por sectores. Con esta información, observamos que los mejores reportes se encuentran relacionados con los sectores de Energía, Minería, Autopartes, Aeropuertos, Químicas y Comerciales. Por el contrario, los resultados más débiles los anticipamos en los sectores de Aerolíneas, Industriales y Telecomunicaciones. En esta ocasión, destaca el sector financiero por sus interesantes avances en ingresos, pero caídas en el beneficio neto.

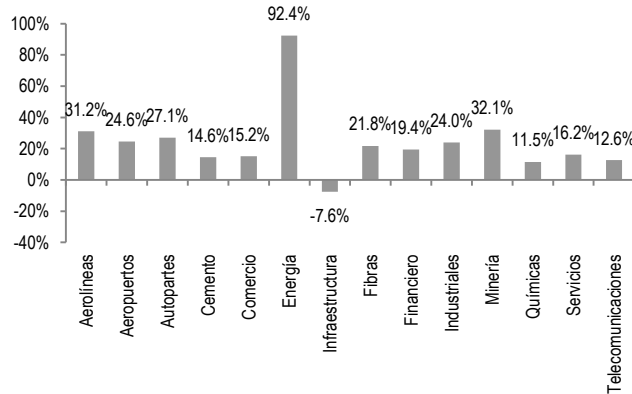
Expectativas Trimestrales al 4T16

Cifras en millones de pesos

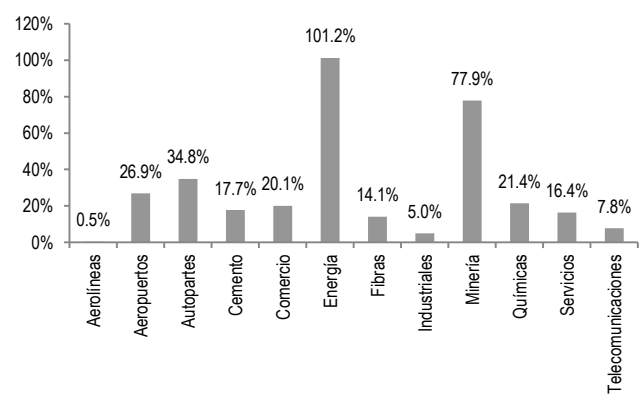
	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %	4T15	4T16e	Var. %
Aerolíneas	5,092	6,680	31.2%	844	847	0.5%	736	712	-3.1%	654	706	8.0%
Aeropuertos	6,199	7,723	24.6%	3,115	3,954	26.9%	2,643	3,321	25.6%	2,108	2,299	9.1%
Autopartes	20,705	26,311	27.1%	3,220	4,342	34.8%	1,568	2,601	65.8%	1,118	1,526	36.5%
Cemento	56,030	64,203	14.6%	10,884	12,813	17.7%	5,121	7,702	50.4%	2,353	2,953	25.5%
Comercio	213,256	245,761	15.2%	23,351	28,050	20.1%	19,182	23,379	21.9%	14,775	17,658	19.5%
Energía	2,707	5,210	92.4%	1,603	3,225	101.2%	815	1,710	110.0%	748	1,497	100.2%
Infraestructura	8,326	7,696	-7.6%	-8,405	2,811	NA	-8,901	2,305	NA	-9,034	-2,723	NA
Fibras / B. Raíces	1,427	1,739	21.8%	796	908	14.1%	770	800	3.9%	160	236	48.0%
Financiero	5,918	7,064	19.4%				1,700	1,408	-17.2%	1,242	1,026	-17.4%
Industriales	65,232	80,899	24.0%	10,809	11,346	5.0%	5,932	6,726	13.4%	162	142	-12.1%
Minería	33,339	44,027	32.1%	9,969	17,735	77.9%	5,986	13,332	122.7%	1,750	6,760	286.3%
Químicas	42,219	47,060	11.5%	5,873	7,130	21.4%	3,492	4,543	30.1%	2,000	1,659	-17.1%
Servicios	588	683	16.2%	154	179	16.4%	83	106	27.7%	34	86	154.4%
Telecomunicaciones	266,436	300,121	12.6%	76,516	82,499	7.8%	38,417	36,965	-3.8%	17,004	5,388	-68.3%
Total	727,475	845,177	16.2%	138,729	175,840	26.8%	77,544	105,609	36.2%	35,074	39,213	11.8%

Fuente: Banorte-ixe, BMV.

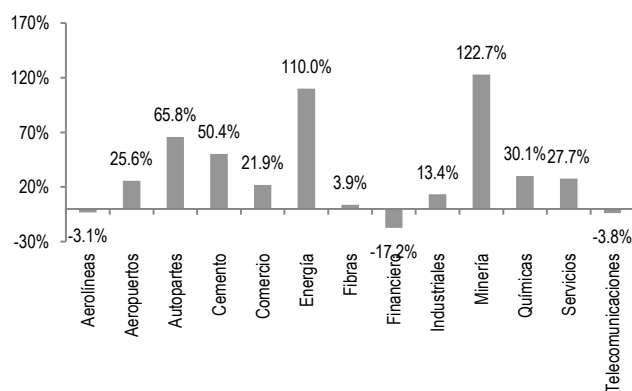
Ingresos 4T16e



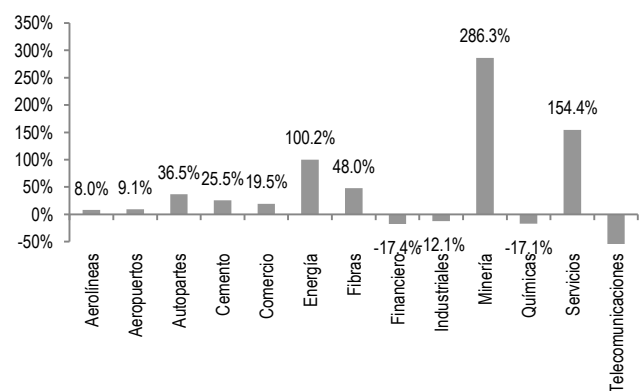
Ebitda 4T16e



Utilidad Operación 4T16e



Utilidad Neta 4T16e



Resumen de Estimados de Emisoras Bajo Cobertura

ALFA A	Alfa
ALPEK A	Alpek
ALSEA *	Alsea
AMX L	América Móvil
ASUR B	Asur
AXTEL CPO	Axtel
AZTECA CPO	TV Azteca
CEMEX CPO	Cemex
CREAL *	Crédito Real
FIHO 12	Fibra Hotel
GAP B	Gap
GENTERA *	Compartamos
GICSA B	Grupo Gicsa
GMEXICO B	Grupo México
HOTEL *	Grupo Hotelero Santa Fe
ICA *	Empresas Ica
IENOVA *	Infraestructura Energética Nova
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool
MEGA CPO	Megacable Holdings
MEXCHEM *	Mexichem
NEMAK A	Nemak
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro del Norte
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura
RASSINI A	Rassini
SORIANA B	Organización Soriana
SPORT S	Grupo Sports World
TLEVISA CPO	Grupo Televisa
VOLAR A	Controladora Vuela Compañía de Aviación
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica

ALFA A (Compra, En Revisión)

Marissa Garza Ostos

ALFA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	65,232	80,899	24.0%
Utilidad de Operación	5,932	6,726	13.4%
Ebitda	10,809	11,346	5.0%
Utilidad Neta	162	142	-12.1%
Márgenes			
Margen Operativo	9.1%	8.3%	-0.8pp
Margen Ebitda	16.6%	14.0%	-2.6pp
Margen Neto	0.2%	0.2%	0.0pp
UPA	\$0.52	\$0.18	-12.1%

Fuente: Banorte Ixe

Alfa, sin catalizadores de corto plazo. La compañía estará reportando sus resultados del 4T16 el martes 14 de febrero. Si bien los resultados de Alfa se verán apoyados por el efecto favorable de conversión cambiaria ante la fortaleza del dólar, esperamos menores niveles de rentabilidad sobre todo en Sigma y Alestra.

La consolidación de Axtel en Alestra seguirá apoyando los crecimientos, Nemark apoyado por una mejor mezcla de ventas, Alpek afectado por el Huracán Mathew y Sigma enfrenta un comparativo adverso. De acuerdo a nuestras estimaciones anticipamos un aumento interanual del 24.0% en los ingresos y del 5.0% en el EBITDA al ubicarse en P\$80,899m y P\$11,346m, respectivamente.

En **Alpek**, anticipamos un trimestre afectado por el paro de las operaciones de distintas plantas en Norteamérica, particularmente Cedar Creek, tras el paso del huracán Mathew. Esto, de la mano de los precios del propileno que siguen afectando los volúmenes, hará difícil que Alpek alcance su guía para 2016 (*Ver preliminar Alpek*).

En **Nemark**, la mejor mezcla de ventas deberá seguir apoyando el crecimiento, mientras que la fortaleza del dólar beneficiará la estructura de costos, lo que se verá traducido en mayor rentabilidad (*Ver preliminar Nemark*).

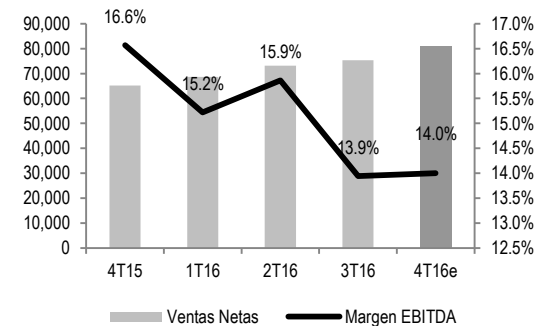
La consolidación de las operaciones de **Axtel** en **Alestra** (*Ver preliminar Axtel*), deberá impulsar los crecimientos de esta subsidiaria de manera importante, aunque con menor rentabilidad.

En **Sigma** anticipamos importantes caídas en el EBITDA ante la ausencia de beneficios no recurrentes hace un año, de la mano de presiones en rentabilidad ante la fortaleza del dólar.

Seguimos pensando que el precio de las acciones de Alfa sigue sin reflejar el potencial de los negocios de la compañía, pero no vemos catalizadores claros para el precio de la acción, mientras siga la incertidumbre sobre los efectos de la administración Trump particularmente hacia Nemark, y falta de claridad en energía.

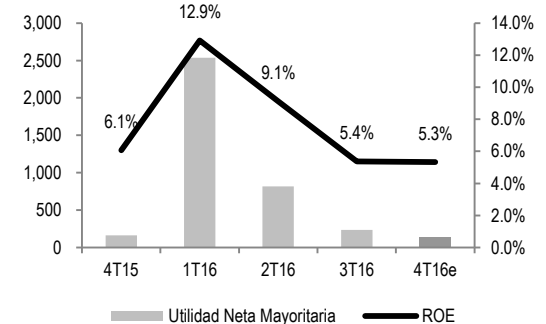
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



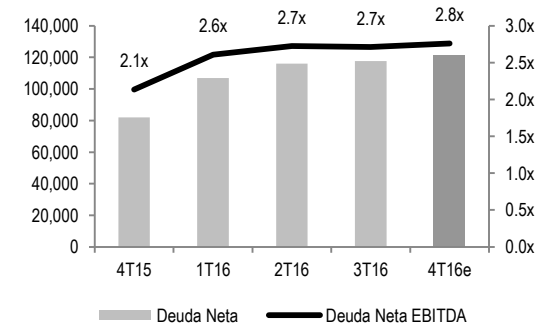
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ALPEK A (Compra, PO 2017 \$41.00)

Marissa Garza Ostos

ALPEK – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	20,411	21,692	6.3%
Utilidad de Operación	1,681	2,120	26.1%
Ebitda	2,393	2,779	16.1%
Utilidad Neta	414	768	85.6%
Márgenes			
Margen Operativo	8.2%	9.8%	1.7pp
Margen Ebitda	11.7%	12.8%	1.1pp
Margen Neto	2.0%	3.5%	1.5pp
UPA	\$0.20	\$0.36	39.3%

Fuente: Banorte Ixe

ALPEK, un trimestre con pocos catalizadores. La compañía estará reportando sus resultados del 4T16 el próximo martes 14 de febrero. Anticipamos un trimestre con crecimientos modestos en pesos, afectado por el paro de las operaciones de distintas plantas de PET en Norteamérica, particularmente Cedar Creek, tras el paso del huracán Matthew.

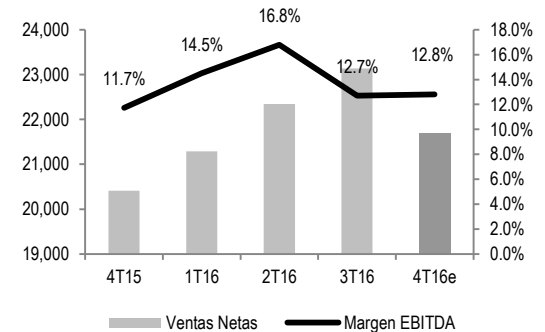
Crecimientos modestos en pesos. Este trimestre anticipamos una disminución interanual del 10.4% en los ingresos de Alpek, y un EBITDA prácticamente estable (-1.4%), ambos en términos de dólares. En pesos, el efecto devaluatorio es favorable para los resultados de la compañía, por lo que las ventas deberán incrementarse en 6.3% A/A, mientras que el EBITDA mostraría un aumento del 16.1%. Con nuestros estimados Alpek deberá alcanzar US\$676m de EBITDA en 2016, quedándose corto para alcanzar su guía de EBITDA de US\$700m.

Poliéster. Este trimestre, a pesar de que el entorno de precios del petróleo fue menos volátil, la rentabilidad se verá afectada por el paro de tres plantas de poliéster en Norteamérica, tras el paso del huracán Matthew. Éstas incluyen a Cedar Creek (170,00 toneladas) en Carolina el Norte y un par de plantas más en Cooper River. Lo anterior deberá verse compensado parcialmente con los ahorros generados por la planta de cogeneración en Cosoleacaque y el inicio de operaciones del acuerdo de suministro de MEG con Huntsman a partir de junio.

Plásticos y Químicos. Esperamos que los márgenes de polipropileno continúen disminuyendo respecto de los niveles máximos alcanzados en febrero pasado. Adicionalmente, continuará afectando los resultados un entorno de altos precios del propileno, que sigue impactando los volúmenes, ante la expectativa de que los precios disminuyan hacia adelante.

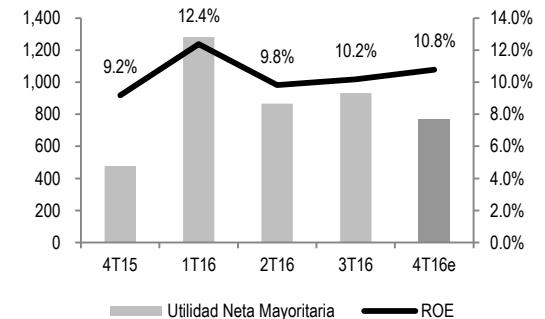
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



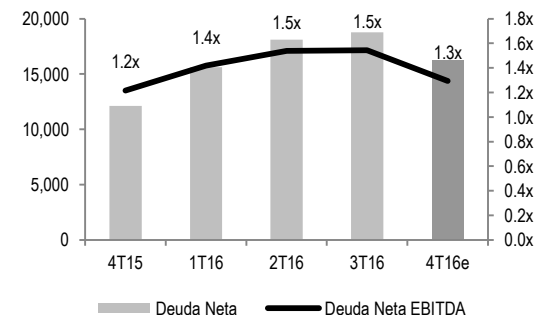
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ALSEA * (En Revisión)

Valentín III Mendoza Balderas

ALSEA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	8,958	10,162	13.4%
Utilidad de Operación	793	908	14.5%
Ebitda	1,367	1,564	14.4%
Utilidad Neta	470	557	18.6%
Márgenes			
Margen Operativo	8.9%	8.9%	0.1pp
Margen Ebitda	15.3%	15.4%	0.1pp
Margen Neto	5.2%	5.5%	0.2pp
UPA	\$0.56	\$0.67	18.8%

Fuente: Banorte Ixe

Otro buen trimestre. Alsea reportará sus resultados del 4T16 el próximo miércoles 15 de febrero, tras el cierre del mercado. Esperamos que la buena dinámica registrada a lo largo del año continúe, superando la guía anual y cerrando el 2016 con mejoras en rentabilidad y crecimientos de doble dígito medio en todas las líneas del Estado de Resultados.

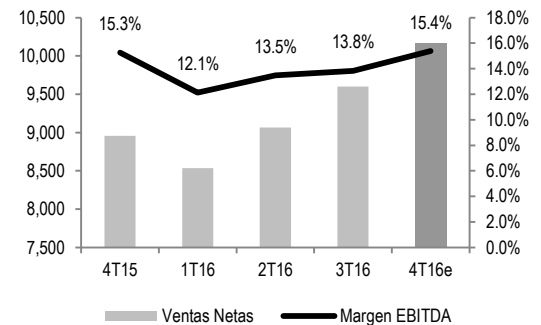
Ventas trimestrales superan los P\$10,000m. Proyectamos que los ingresos consolidados crezcan interanualmente 13.4% para alcanzar el máximo histórico de P\$10,162m en el 4T16. Esta cifra se explicaría por un crecimiento VMT en México de 4% que apoyaría un incremento de las VT de 8% (DIA crecería 12.8%). En el ámbito internacional, esperamos que los ingresos en Sudamérica aumenten 22% y en España 21%, en ambos esperamos que al buen desempeño en moneda local se sume el efecto favorable por conversión cambiaria.

Crece la rentabilidad. De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, esperamos que el margen EBITDA se incremente en 0.1pp a 15.4%. Dicho fenómeno se explicaría por el sostenimiento de los márgenes en México (26.1%), sumado a expansiones de 10pbs en la rentabilidad de Sudamérica (16.4%) y España (20.6%). Así, el EBITDA consolidado crecería 14.4% a P\$1,564m, explicado por un avance de 8% en el EBITDA de México (P\$1,522m), de 23% en Sudamérica (P\$383m) y de 22% en España (P\$411m).

Buen crecimiento a nivel neto. Estimamos que el beneficio neto de Alsea avance 18.6% a P\$557m, como resultado del buen desempeño a nivel operativo, a lo que se suman un menor costo financiero neto, apoyado por ganancias cambiarias, y una tasa efectiva de impuestos inferior a la registrada a lo largo del año. De esta manera, el margen neto se expandiría 20pb a 5.5%.

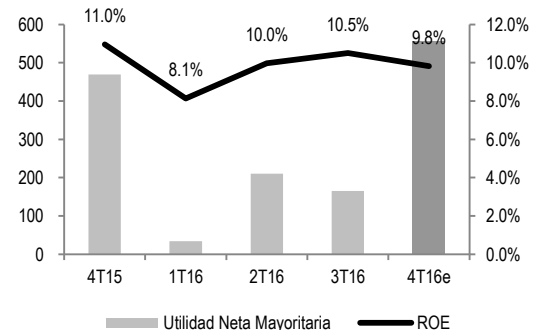
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



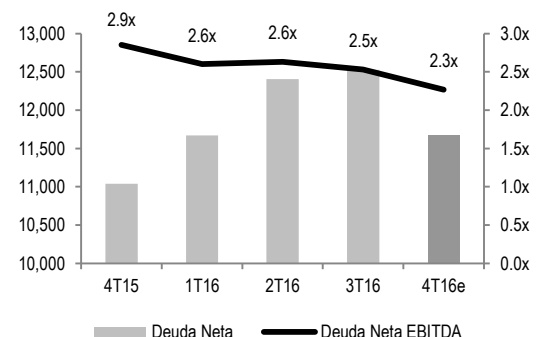
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



AMX – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	230,577	261,180	13.3%
Utilidad de Operación	32,227	29,742	-7.7%
Ebitda	63,875	68,679	7.5%
Utilidad Neta	15,663	4,345	-72.3%
Márgenes			
Margen Operativo	14.0%	11.4%	-2.6pp
Margen Ebitda	27.7%	26.3%	-1.4pp
Margen Neto	6.8%	1.7%	-5.1pp
UPA	\$0.24	\$0.07	-72.2%

Fuente: Banorte Ixe

Menor presión en ARPU y conversión cambiaria apoyarían los resultados. Con base en nuestros estimados, los resultados de AMX del 4T16 podrían ser positivos. A pesar de mantenerse un entorno altamente competitivo, anticipamos una menor presión sobre el ARPU celular debido a la migración de clientes hacia planes de mayor valor agregado. En el trimestre, el efecto de conversión cambiaria sería favorable para los resultados de AMX debido a una mayor depreciación del peso vs el dólar en comparación con la fluctuación de otras monedas de Latinoamérica y del Euro.

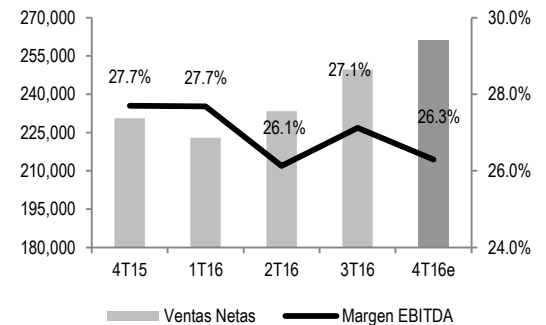
Cancelación de líneas celulares en Brasil. Estimamos que la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) retrocedería 0.2% A/A a 365.7 millones debido principalmente a una reducción de 1% en los suscriptores celulares. Nuestro estimado para la base celular incluye una depuración de alrededor de 3 millones de líneas inactivas en Brasil durante octubre. Por el contrario, para la base de accesos fijos estimamos un incremento anual de 2.5% lo que equivaldría a 542 mil adiciones netas en este periodo.

Crecimiento de doble dígito en ventas y moderada erosión en los márgenes. Calculamos que los ingresos consolidados de AMX ascenderán a P\$261,180m +13.3% A/A. Desglosando esta rubro, estimamos un alza de 14.7% en ingresos por servicios y un avance de 5.5% por la venta de equipos. Estimamos que la inercia de crecimiento de trimestres previos se mantendrá en TV de paga y datos fijos siendo lo que mayores incrementos en ventas presenten. Para el EBITDA calculamos un monto de P\$68,679m +7.5% A/A representando un margen de EBITDA de 26.3% -1.4pp vs 4T15.

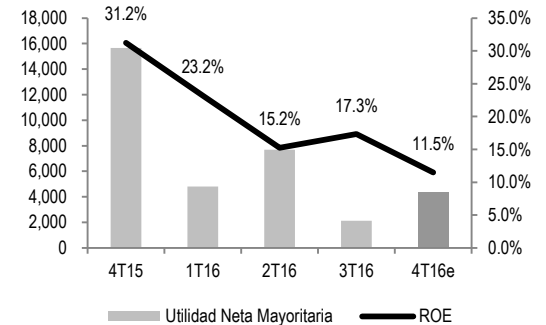
Pérdidas cambiarias afectarán la utilidad neta. La fortaleza del dólar elevaría las pérdidas cambiarias a un monto de P\$11,857m con lo que los gastos financieros aumentarían 132.6% A/A. Estimamos una caída de 72.3% en la utilidad neta y un aumento de la razón de DN/EBITDA a 2.5x en 3T16 a 2.7x en este periodo.

Ventas y Margen EBITDA

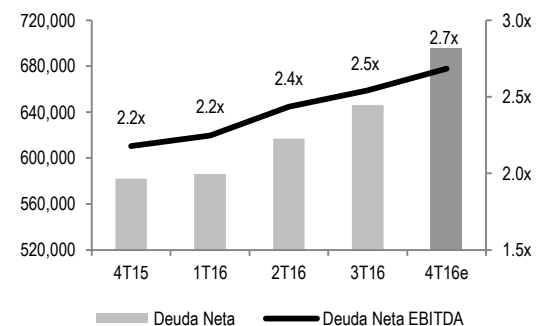
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ASUR B (Compra, PO 2017 \$343.00)

José Itzamna Espitia Hernández

ASUR – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	2,905	2,696	-7.2%
Utilidad de Operación	1,007	1,235	22.6%
Ebitda	1,126	1,371	21.7%
Utilidad Neta	731	871	19.2%
Márgenes			
Margen Operativo	34.7%	45.8%	11.1pp
Margen Ebitda	38.8%	50.9%	12.1pp
Margen Neto	25.2%	32.3%	7.1pp
UPA	\$2.44	\$2.90	19.2%

Fuente: Banorte Ixe

Buenos incrementos de doble dígito en resultados operativos.

Estimamos que Asur reportará sus resultados del 4T16 con una baja de 7.2% en Ventas (alza de 20.7% en suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos), y aumentos de 22.6% en Utilidad Operativa y de 21.7% en Ebitda, para colocarse en P\$2,696m, P\$1,235m y P\$1,371m, respectivamente. Por otro lado, esperamos que la Utilidad Neta sea 19.2% mayor comparada con el 4T15, ubicándose en P\$871m.

Pasajeros con sólida alza (+11.9%) y crecimiento en ingreso por pasajero, impulsarán los resultados. Durante el 4T16, el tráfico total de pasajeros de Asur cerró con un incremento de 11.9% vs. 4T15, impulsado en mayor medida por los pasajeros nacionales con un alza de 14.8%, así como un buen aumento en los pasajeros internacionales de 9.3%. En cuanto al ingreso por pasajero (suma ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos / tráfico total), estimamos que habría un sólido incremento de 7.8% respecto al 4T15.

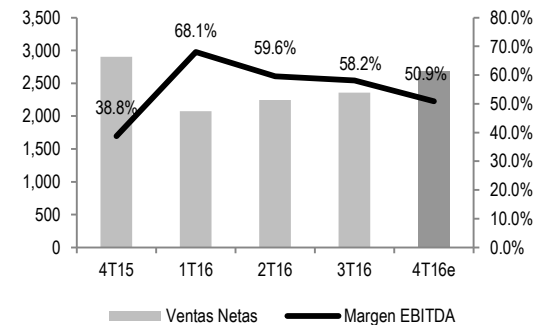
Continuaría subiendo la rentabilidad en el trimestre.

Pronosticamos un alza en el margen operativo de la compañía de 11.1pp y en el de Ebitda de 12.1pp, para colocarse ambos en 45.8% y 50.9%, respectivamente. Consideramos que lo anterior se deberá a menores ingresos por servicios de construcción que esperamos sean de P\$774m (vs. P\$1,313m en el 4T15), pero también a las economías de escala por el cada vez mayor volumen de pasajeros. Es importante señalar que dichos márgenes, sin tomar en cuenta los ingresos y costos por construcción (cambios contables), tendrían un avance de 1.0pp y 0.6pp, ubicándose el operativo en 64.2% y el de Ebitda en 71.3%.

Incremento de 19.2% en Utilidad Neta. Esperamos que la Utilidad Neta tenga un alza de 19.2%, debido principalmente al aumento en los resultados operativos, que se verían parcialmente compensados por un mayor costo integral de financiamiento y un monto más alto en impuestos.

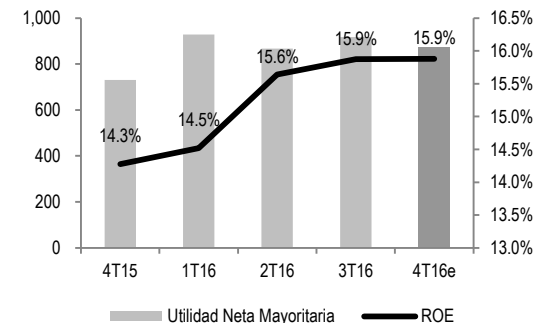
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



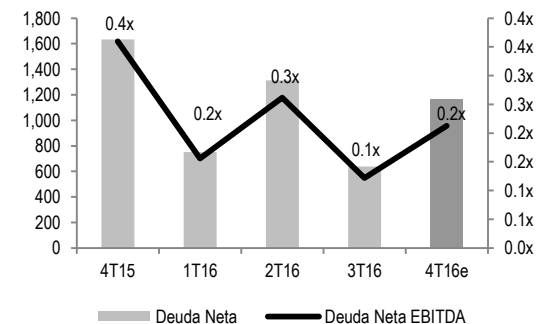
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



AXTEL – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15*	4T16e	Var %
Ventas	2,832	4,167	47.1%
Utilidad de Operación	-206	273	N.A.
Ebitda	436	1,294	196.6%
Utilidad Neta	-590	-643	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	-7.3%	6.5%	13.8pp
Margen Ebitda	15.4%	31.1%	15.6pp
Margen Neto	-20.8%	-15.4%	5.4pp
UPA	-\$0.44	-\$0.23	N.A.

Fuente: Banorte Ixe

*Nota: Las cifras del 4T15 no incluyen la consolidación de Alestra por lo que hay diferencias en las variaciones con respecto al texto

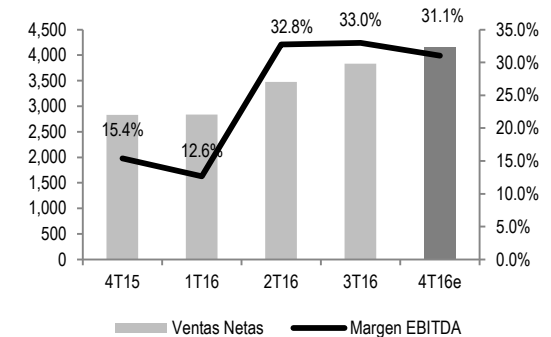
Sinergias compensarían una desaceleración en los ingresos. Para este trimestre, los resultados operativos de Axtel vs las cifras *pro forma* podrían mostrar una desaceleración en ingresos y un incremento en el EBITDA. Esto se traduciría en una expansión en rentabilidad como resultado de la generación de sinergias por la integración con Alestra. Adicionalmente, estimamos mayores gastos financieros por una pérdida cambiaria que afectarían al resultado neto. La fortaleza del dólar afectaría la estructura del balance incrementando la deuda con costo, ahora calculamos una razón de DN/EBITDA de 5.0x vs nuestro estimado previo de 4.3x.

Estimamos una caída de 7.2% en ingresos y un avance de 4.3% en EBITDA vs cifras *pro forma*. Calculamos que los ingresos consolidados podrían ascender a P\$4,168m (+47.1% A/A y -7.2% vs *pro forma*) por la fusión con Alestra. Desglosando los ingresos por segmento, estimamos las siguientes variaciones: -3.5% en el mercado masivo, -3.9% en Telecoms y -22.5% en Tecnologías de la Información (IT). Las caídas antes mencionadas serían provocadas principalmente por una reducción en los ingresos de los servicios de voz en el mercado masivo y en el empresarial así como menores ingresos por administración de redes. En la base de Unidades Generadoras de Ingreso estimamos 7.7 mil desconexiones netas a 1.05 millones, esto representaría una reducción de 4.9% A/A. A nivel del EBITDA calculamos un monto de P\$1,294m (+196.6% A/A o +4.3% vs *pro forma*) lo que equivaldría a un margen de EBITDA de 31.1% vs 15.4% en el 4T15 o 27.6% *pro forma*.

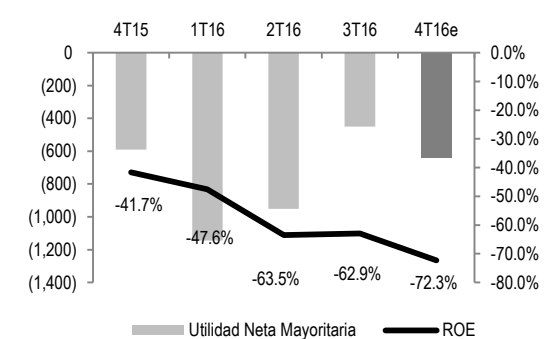
Fortaleza del dólar incrementará sustancialmente los gastos financieros. La depreciación trimestral de 6.9% en el peso mexicano y mayores tasas de interés darían como resultado un gasto financiero de P\$966m (+157% vs 4T15). De este monto, 2/3 serían explicados por la pérdida cambiaria. A nivel neto, estimamos una pérdida de P\$643m mientras que en el acumulado del año Axtel reportaría una pérdida de P\$3,189m impactando al capital contable.

Ventas y Margen EBITDA

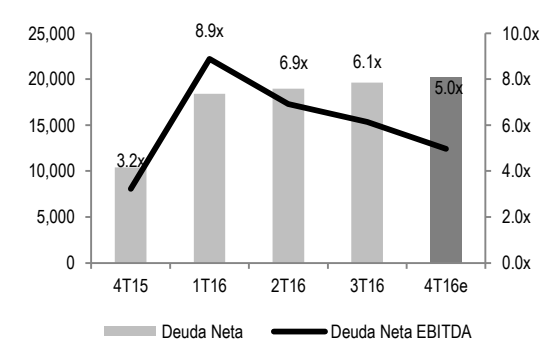
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



AZTECA CPO (En Revisión)

Manuel Jiménez Zaldivar

AZTECA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	4,148	4,099	-1.2%
Utilidad de Operación	195	933	379.4%
Ebitda	1,222	1,295	6.0%
Utilidad Neta	-511	-86	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	4.7%	22.8%	18.1pp
Margen Ebitda	29.5%	31.6%	2.1pp
Margen Neto	-12.3%	-2.1%	10.2pp
UPA	-\$0.17	-\$0.03	N.A.

Fuente: Banorte Ixe

Control de costos y gastos mejoraría la rentabilidad.

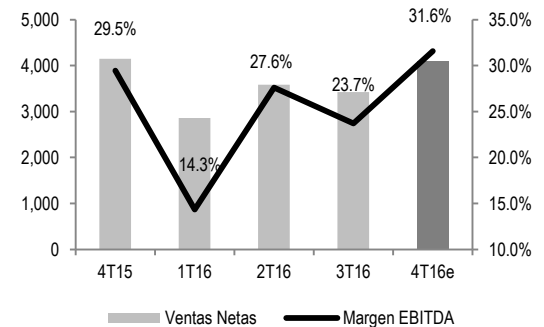
Consideramos que los resultados de Televisión Azteca podrían ser ligeramente positivos a nivel operativo. En este periodo estimamos una recuperación en los márgenes como resultado del programa de reducción de costos y gastos. Vale la pena mencionar que a finales de diciembre los principales accionistas de Azteca finalizaron la capitalización de Azteca Colombia Comunicaciones (ACC) por US\$60m con lo que su participación se diluyó al 40%.

Estimamos una ligera caída en ingresos y expansión en los márgenes. En este periodo, Azteca podría reportar ingresos por un monto de P\$4,099m siendo una caída anual de 1.2% (+1.4% si no se consolida a ACC). Estimamos un incremento del 2.8% en las ventas de publicidad en TV Abierta y un avance del 16.5% A/A en los ingresos de Azteca America principalmente por el efecto de fluctuación cambiaria. En ACC y en Azteca Comunicaciones Perú (ACP) estimamos caídas en ingresos de 35% y 45%, respectivamente, por menores pagos asociados a la construcción de las redes por parte de los gobiernos de cada país. Estimamos menores costos de programación al generarse eficiencias en la coproducción con terceros y menores gastos de administración. Calculamos un EBITDA de P\$1,295m representando un avance del 6.0% y un margen de 31.6% (+2.1pp vs 4T15). Si excluimos ACC, Azteca podría reportar un aumento del 11.1% en el EBITDA mientras que el margen se ubicaría en 36% (+3.1pp A/A).

Fortaleza del dólar aumentaría los gastos financieros y el apalancamiento. Estimamos un aumento del 68.5% vs 4T15 en el resultado integral de financiamiento a P\$1,015m derivado de un alza del 20.8% en los intereses pagados y una pérdida cambiaria de P\$588m. A nivel neto, estimamos una pérdida de P\$86m comparando favorablemente con el 4T15. En el balance, la depreciación del peso mexicano incrementaría la deuda con costo a P\$18,330m (+20.5% vs 4T15). Con base en lo anterior, estimamos una razón de DN/EBITDA de 5.2x vs 3.9x reportada en el 3T16.

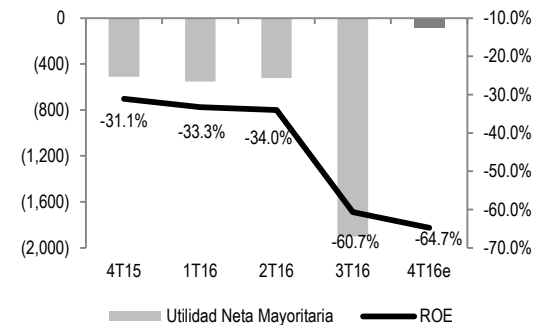
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



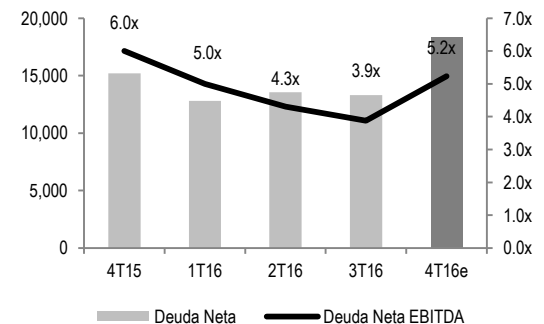
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



CEMEX CPO (Compra, PO 2017 \$19.50)

José Itzamna Espitia Hernández

CEMEX – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	4T15*	4T16e	Var %
Ventas	3,341	3,234	-3.2%
Utilidad de Operación	305	388	27.1%
Ebitda	649	645	-0.5%
Utilidad Neta	140	149	6.0%
Márgenes			
Margen Operativo	9.3%	12.0%	2.9pp
Margen Ebitda	19.4%	20.0%	0.5pp
Margen Neto	4.2%	4.6%	0.4pp
UPA	\$0.01	\$0.01	1.6%

Fuente: Banorte Ixe

Nota: *Las cifras pueden variar por la venta de activos de la compañía.

Esperamos que Cemex presente resultados laterales en el 4T16.

Estimamos que Cemex presente las siguientes variaciones en sus números del trimestre: -3.2% en Ventas (en dólares), +27.1% en Utilidad de Operación, -0.5% en Ebitda y +6.0% en Utilidad Neta Mayoritaria. Cabe señalar que las cifras del 4T15 podrían variar ante las ventas de activos realizadas por la compañía.

Proyectamos una variación de +0.8% en promedio en los volúmenes en el consolidado. En México, prevemos un aumento en promedio en volúmenes de 5.8%; en Europa de 1.2%; y en Asia, Medio Oriente y África de 0.3%. Por otro lado, en EE.UU. esperamos una disminución de 1.3%; y en América Central, Sur y Caribe de 6.7%.

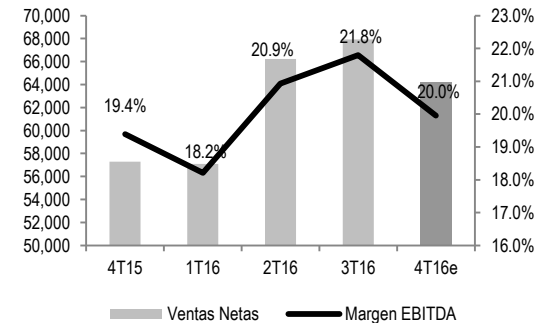
Continuaría mejorando su nivel de rentabilidad. Pronosticamos avances en la rentabilidad de la empresa con aumentos de 2.9pp en el margen operativo y de 0.5pp. en el margen Ebitda, ubicándose en 12.0% y 20.0%, respectivamente. Estimamos mejoras en márgenes operativos a/a en todas las regiones en donde opera la compañía, con excepción de América Central, Sur y Caribe (caída de 1.1pp).

Prevemos mejores precios en moneda local en la mayoría de las regiones, pero una variación negativa en dólares por la apreciación del dólar (respecto a las demás monedas). Cemex continúa con los esfuerzos por mejorar la estrategia de precios y esperamos una mejora en los mismos en moneda local en la mayoría de las regiones; no obstante, proyectamos una baja en el precio promedio consolidado en dólares de Cemex, ante la fuerte apreciación del dólar respecto a las demás monedas. Hay que recordar que los movimientos de tipo de cambio juegan un papel relevante.

Estimamos que el resultado neto mayoritario presente una utilidad de P\$149m (+6.0% vs. 4T15), debido a la mejor utilidad operativa y menor costo financiero, parcialmente compensados por los impuestos a la utilidad, comparados con el beneficio en el 4T15.

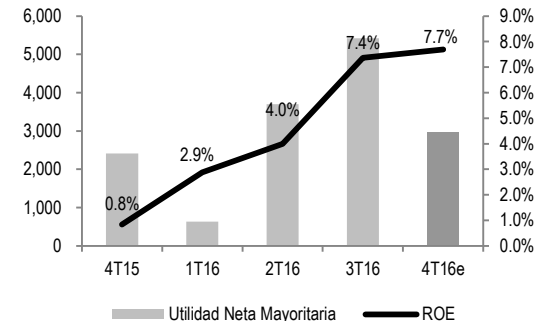
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de pesos



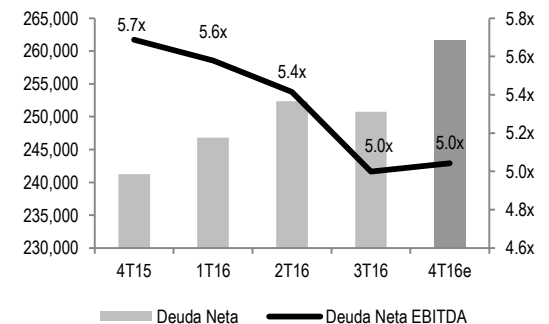
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de pesos



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de pesos



CREAL * (Compra, En Revisión)

Marissa Garza Ostos

CREAL – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ingresos Financieros	1,245	1,743	39.9%
Margen Financiero	993	1,217	22.6%
Utilidad de Operación	459	415	-9.6%
Utilidad Neta	372	376	1.1%
Indicadores			
ROE	20.8%	20.0%	-0.8pp
MIN (Margen de Interés Neto)	17.7%	14.0%	-3.7pp
CV/CT	2.4%	2.3%	-0.1pp
Provisiones/CV	116.7%	157.9%	+41.2pp

Fuente: Banorte Ixe

CREAL, un trimestre neutral. Crédito Real estará publicando sus resultados del 4T16 el próximo miércoles 22 de febrero tras el cierre de los mercados. La tendencia de crecimiento que ha mostrado a lo largo de los últimos trimestres deberá continuar.

Sano crecimiento en cartera. Este trimestre anticipamos un incremento anual del 32.7% en la cartera de créditos total, para ubicarse en alrededor de P\$23,360m. Este crecimiento se explica por el favorable desempeño en prácticamente todos los segmentos de negocio. Es importante mencionar que a partir de este 4T16, las consolidaciones de Instacredit y AFS Acceptance ya son comparables.

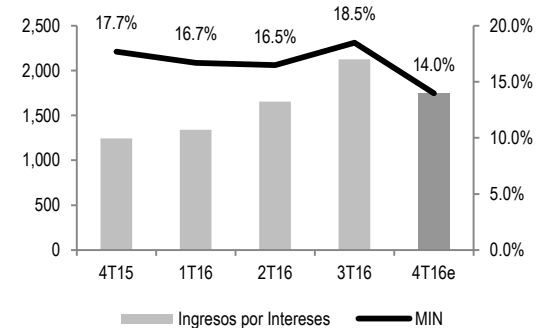
Mayor cartera impulsa Margen Financiero, aunque el *acarreo negativo* tendrá un impacto sobre los gastos financieros. El positivo aumento en la cartera deberá impulsar el incremento en los ingresos por intereses que anticipamos crezcan 39.9% A/A. No obstante, los gastos por intereses se verán afectados por el *acarreo negativo* atribuible al excedente –sin utilizar– de los recursos provenientes de su nota senior 2023. Con ello, el Margen Financiero deberá crecer 22.6% A/A.

Gastos mitigan crecimiento en utilidad neta. El sólido desempeño en el Margen Financiero se verá mitigado con el importante aumento (92%) en los gastos operativos. Esto se verá reflejado en un deterioro en el índice de eficiencia al pasar a niveles superiores al 51% desde los niveles cercanos al 41% el año anterior. Con ello, la utilidad neta del trimestre deberá ascender a P\$376 millones, mostrando un incremento interanual del 1.1%.

ROE y morosidad prácticamente estables trimestre a trimestre. Este trimestre anticipamos un ROE en 20.0%, ligeramente inferior al 20.9% del 3T16, con un índice de morosidad en niveles de 2.3% vs. 2.5% en el 3T16.

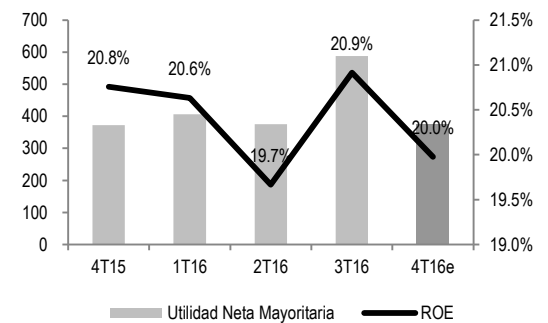
Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones

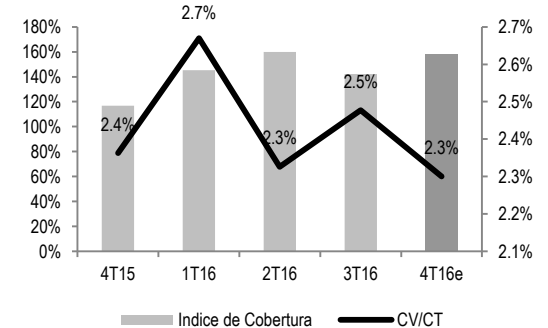


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Índice de Cobertura / CV/CT



FIHO – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	553	712	28.7%
NOI	181	218	20.7%
Ebitda	146	177	21.4%
Utilidad Neta	33	65	97.2%
Márgenes			
Margen NOI	32.7%	30.6%	-2.0pp
Margen Ebitda	26.3%	24.8%	-1.5pp
Margen Neto	5.9%	9.1%	3.1pp
Distribución de efectivo	\$0.24	\$0.27	15.5%

Fuente: Banorte Ixe

Estimamos buenos crecimientos en los resultados operativos de FIHO en el 4T16. Proyectamos que la FIBRA reportará buenos números al 4T16 con crecimientos en Ventas, NOI y Ebitda de 28.7%, 20.7%, y 21.4%, para ubicarse en P\$712m, P\$218m y P\$177m, respectivamente. La utilidad neta tendría un incremento de 97.2%, para ubicarse en P\$65m.

Mayor número de cuartos y de ocupación, así como alzas en tarifas apoyarían a los ingresos. En el 4T16, la FIBRA anunció la apertura de los hoteles Fairfield Inn & Suites by Marriott en Nogales, el One Cuautitlán y el Fiesta Inn Los Mochis (en total 415 cuartos).

Con lo anterior, FIHO cerraría con 22.5% más cuartos de hoteles en operación, en comparación con el 4T15. Tomando en cuenta el total de cuartos de hoteles en operación y desarrollo, FIHO cerraría con 2.9% más comparado con el 4T15.

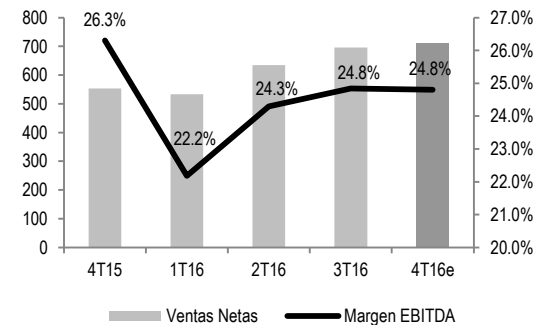
Estimamos que la ocupación de hoteles estabilizados (56) de la FIBRA sea de 69.8% y que continúe la tendencia positiva en la tarifa promedio, ubicándose en P\$1,001, de manera que la tarifa efectiva se colocaría en P\$699 (10.5% mayor respecto al 4T15).

Variaciones a la baja en rentabilidad. Esperamos que el margen NOI sea de 30.6% y el margen Ebitda de 24.8%, representando una disminución de 2.0pp y de 1.5pp, respectivamente. Lo anterior, se debe principalmente a la combinación entre las mejoras operativas de los hoteles estabilizados y los que todavía no lo son (con menores márgenes).

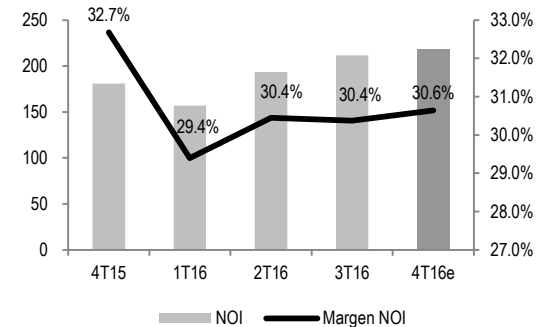
Prevedemos un incremento en la utilidad neta de 97.2% vs. 4T15, la cual se ubicaría en P\$65m debido a los mejores resultados operativos y mayores ingresos no operativos, parcialmente compensados por un mayor costo integral de financiamiento.

Ventas y Margen EBITDA

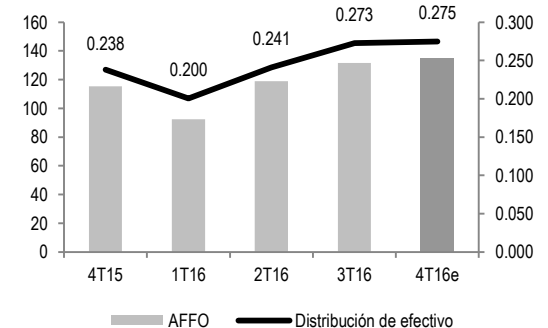
Cifras en millones


NOI y Margen NOI

Cifras en millones


AFFO / Distribución de efectivo

Cifras en millones / pesos



GAP B (Compra, PO 2017 \$195.00)

José Itzamna Espitia Hernández

GAP – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	2,065	3,129	51.5%
Utilidad de Operación	1,028	1,347	31.0%
Ebitda	1,338	1,711	27.9%
Utilidad Neta	982	962	-2.1%
Márgenes			
Margen Operativo	49.8%	43.0%	-6.7pp
Margen Ebitda	64.8%	54.7%	-10.1pp
Margen Neto	47.6%	30.7%	-16.9pp
UPA	\$1.75	\$1.71	-2.1%

Fuente: Banorte Ixe

Sólidos crecimientos en resultados operativos. Estimamos que Gap reporte sus resultados del 4T16 con crecimientos en Ventas y Ebitda de 51.5% y 27.9%, respectivamente para colocarse ambos en P\$3,129m y P\$1,711m.

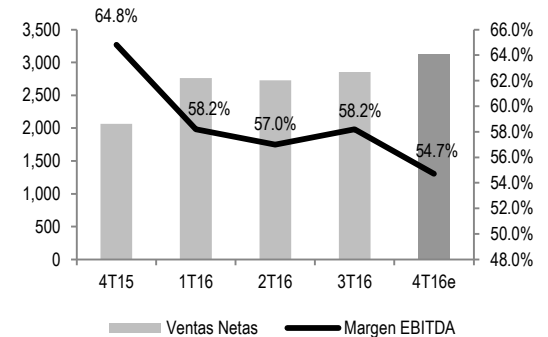
Pasajeros totales con gran aumento en el trimestre (+16.7%). Prevemos que la suma de Ingresos Aeronáuticos e Ingresos no Aeronáuticos (incluyendo a MBJ) tenga un incremento de 27.9%. Lo anterior sería resultado de una fuerte alza en el 4T16 del tráfico total de pasajeros de 16.7%, conformado por un crecimiento en el tráfico nacional de 20.0% y en el internacional de 11.6%. Por otro lado, excluyendo a MBJ (sólo los 12 aeropuertos que opera en México), los pasajeros totales mostraron un gran aumento de 17.9%. Estimamos que la suma de Ingresos Aeronáuticos e Ingresos no Aeronáuticos considerando los 12 aeropuertos que opera en México tenga un alza de 28.4%.

Estabilidad en la rentabilidad del grupo (sin cambios contables). Esperamos que el margen operativo de la compañía tenga una caída de 6.7pp y el de Ebitda de 10.1pp, para colocarse ambos en 43.0% y 54.7%, respectivamente. Es importante señalar que dichos márgenes, sin tomar en cuenta los cambios contables (no representan salida de flujo), mostrarían un alza de 1.0pp y sin variación, ubicándose el operativo en 53.2% y el de Ebitda en 67.7%. Hay que recordar que la rentabilidad de los aeropuertos que opera en México se ve de cierta forma compensada por los menores márgenes del aeropuerto MBJ, aunque en este trimestre esperamos que el margen Ebitda de dicho aeropuerto sea mayor vs. 4T15.

Prevemos que al 4T16 la utilidad neta de Gap sea de P\$962m, representando un decremento de 2.1% vs. 4T15, debido a que los mejores resultados operativos se verían más que compensados por un costo integral de financiamiento, en comparación con un beneficio en el 4T16, y por mayores impuestos.

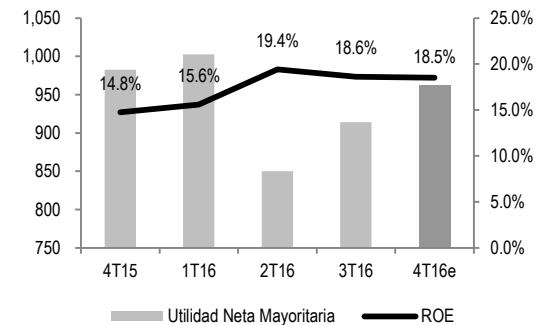
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



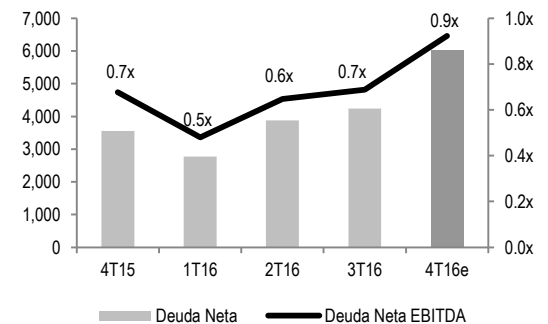
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



GENTERA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ingresos Financieros	4,673	5,321	13.9%
Margen Financiero	4,434	5,001	12.8%
Utilidad de Operación	1,241	993	-20.0%
Utilidad Neta	870	649	-25.4%
Indicadores			
ROE	23.4%	21.8%	-1.6pp
MIN (Margen de Interés Neto)	48.7%	43.8%	-4.9pp
CV/CT	3.1%	4.1%	+1.0pp
Provisiones/CV	176.9%	142.0%	-34.9pp

Fuente: Banorte Ixe

Gentera, un trimestre débil. La compañía estará reportando sus resultados del 4T16 el jueves 23 de febrero, tras el cierre de los mercados. Aun cuando la compañía mantendrá un sano crecimiento en cartera, los mayores niveles de morosidad y los cargos por Mimoni se verán reflejados en menores utilidades.

Dinamismo sostenido en cartera. De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, Gentera deberá mostrar un incremento del 16.5% en la cartera total para ubicarse en P\$33,193m: El principal impulsor sigue siendo el mayor saldo promedio por cliente y una mayor proporción en el portafolio de los productos Crédito Comerciante y Crédito Crece y Mejora. Este crecimiento se encuentra alineado con la guía de la compañía de entre un 15-17% A/A.

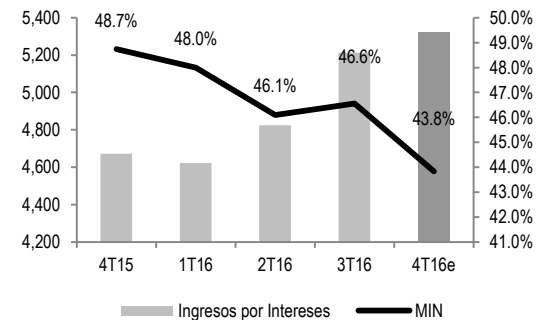
Mayor competencia afecta provisiones. Impulsado por los crecimientos en clientes y cartera, nuestros estimados contemplan un aumento del 12.8% A/A en el Margen Financiero para alcanzar los P\$5,001m. No obstante, las provisiones deberán ubicarse en alrededor de P\$1,015m, representando un aumento del 54% A/A, arriba del incremento en cartera no sólo ante el cambio en la mezcla de productos, sino también reflejando los efectos de una mayor competencia.

Utilidad neta cae de manera importante. El mayor nivel de provisiones, en conjunción con la provisión de las inversiones y créditos convertibles otorgados a la empresa Mimoni (empresa que ofrece el servicio de préstamos personales por internet) por P\$100m afectarán la generación de utilidades. En ese sentido anticipamos una caída del 25.4% en la utilidad neta para alcanzar los P\$649m.

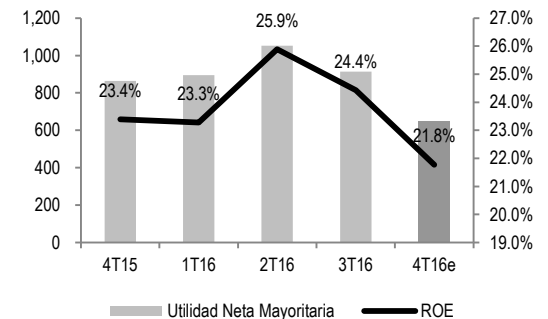
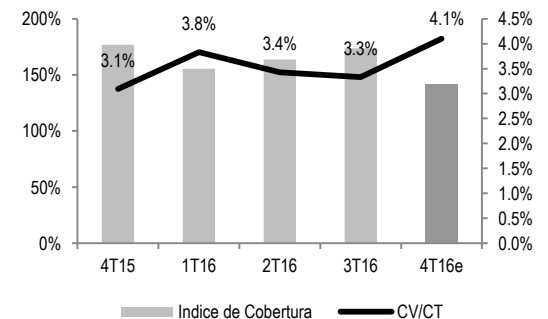
Morosidad presionada. Con los resultados el trimestre, el ROE deberá ubicarse en 21.8% (vs 23.4% en el 4T15), mientras que el índice de morosidad deberá aumentar a 4.1% debido al deterioro en prácticamente todos los segmentos de negocios, que se explica por la mayor competencia.

Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Índice de Cobertura / CV/CT


GICSA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	874	1,026	17.4%
NOI	641	698	9.0%
Ebitda	650	731	12.5%
Utilidad Neta	127	172	35.2%
Márgenes			
Margen NOI	73.3%	68.1%	-5.3pp
Margen Ebitda	74.4%	71.2%	-3.2pp
Margen Neto	14.5%	16.7%	2.2pp
UPA	\$0.08	\$0.11	35.2%

Fuente: Banorte Ixe

Concluye un buen año. Gicsa reportará sus resultados del 4T16 el próximo miércoles 22 de febrero, tras el cierre del mercado. Esperamos un trimestre de crecimientos alineados a la tendencia positiva del 2016. Lo anterior se debería al cobro de guantes por la exitosa comercialización de los proyectos en desarrollo, mismos que impulsarían los ingresos, mientras que esperamos que los gastos de operación de Fórum Cuernavaca y La Isla Vallarta, recién abiertos, (que aún no generan ingresos por rentas pero sí erogamos gastos) presionen temporalmente los márgenes.

Guantes por la comercialización de los nuevos proyectos impulsan los ingresos. Estimamos que los ingresos netos del portafolio alcancen P\$1,026m (+17.4% A/A), gracias al cobro de guantes relacionados con los proyectos en desarrollo. Asimismo, a nivel de los ingresos por rentas, estimamos que la depreciación del peso impulsen dicha métrica, toda vez que ~45% de las rentas están dolarizadas.

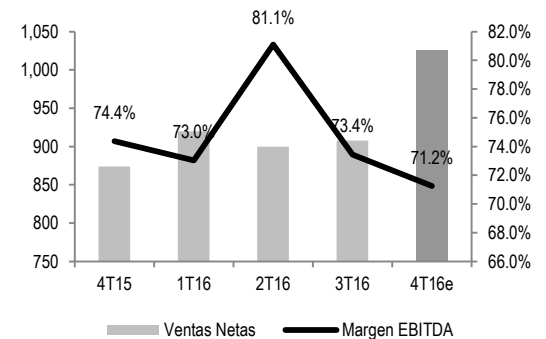
Mayores gastos de administración de propiedades por las recientes aperturas presionan temporalmente la rentabilidad.

Proyectamos que el NOI crezca 9% a P\$698m, debido a los mayores ingresos por rentas, un efecto que sería parcialmente contrarrestado por mayores gastos por la operación de inmuebles (relacionados con los dos proyectos recién abiertos). De esta manera, el margen NOI se contraería 5.3pp a 68.1%. Mientras tanto, a nivel del EBITDA, estimamos que éste crezca 12.5% a P\$731m, conforme las utilidades generadas por las empresas de servicio compensarían parcialmente el impacto en el NOI. Con eso en mente, el margen EBITDA caería 3.2pp a 71.2%.

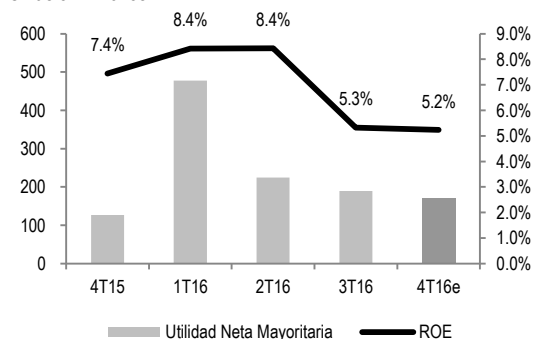
Crece la utilidad neta 35.2%. Esperamos que la utilidad neta mayoritaria de GICSA alcance P\$172m (+35.2% A/A), apoyada por un menor pago de impuestos y una menor participación minoritaria vs el 4T15.

Ventas y Margen EBITDA

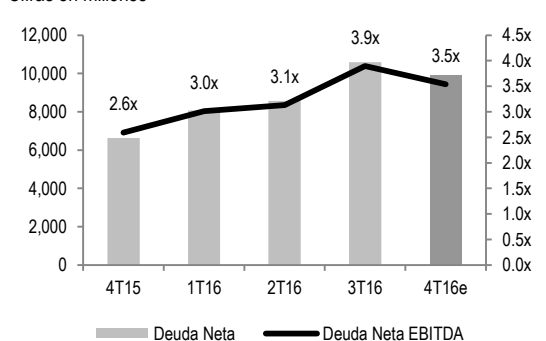
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



GMEXICO – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	1,988	2,218	11.6%
Utilidad de Operación	357	672	88.1%
Ebitda	594	893	50.3%
Utilidad Neta	104	341	226.3%
Márgenes			
Margen Operativo	18.0%	30.3%	12.3pp
Margen Ebitda	29.9%	40.3%	10.4pp
Margen Neto	5.2%	15.4%	10.2pp
UPA	\$0.01	\$0.04	226.3%

Fuente: Banorte Ixe

GMEXICO, fuertes crecimientos. Grupo México estará publicando sus cifras del 4T16 el miércoles 1 de febrero. Anticipamos otro trimestre de sólidos crecimientos en las operaciones de la compañía, ante un comparativo favorable en los precios de los metales. De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones esperamos incrementos anuales del 11.6% en ingresos y 50.3% en EBITDA, en dólares.

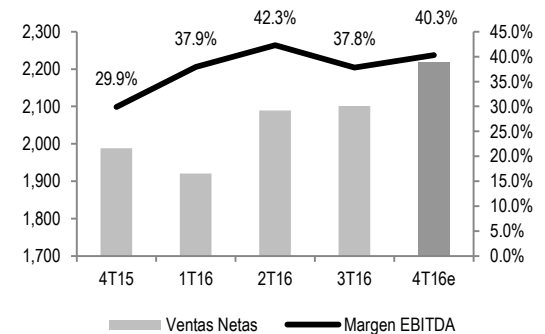
Importante recuperación en los precios de los metales se reflejará en mayor rentabilidad. Como observamos durante el último trimestre del 2016, los precios de los metales mostraron una recuperación interesante. En términos anuales, el precio promedio del cobre mostró un incremento del 9.0% al pasar de US\$2.20 por libra en el 4T15 a US\$2.40 en el 4T16. Por su parte, el molibdeno mostró una recuperación superior al 45% en los precios promedio, el zinc superior al 50%, mientras que la plata aumentó poco más del 30% en promedio A/A. Lo anterior, en conjunto con un aumento del 3.0% en los volúmenes de cobre como resultado, principalmente, de la mayor producción en Buenavista, que compensa la debilidad en Asarco, impulsarán los resultados. El entorno de mayores precios, junto con las mayores eficiencias alcanzadas en minería con un estricto control en costos, ayudarán a que el margen EBITDA se recupere de manera muy importante a niveles de 40.3% (+10.4pp A/A).

Transporte afectado por la fortaleza del dólar, mientras Infraestructura mantiene inercia de crecimiento. En Transporte anticipamos una caída cercana al 5% en el EBITDA en términos de dólares, como resultado del efecto negativo de conversión por la debilidad del peso. En Infraestructura la contribución a la generación se mantendrá cercana al 8.5%.

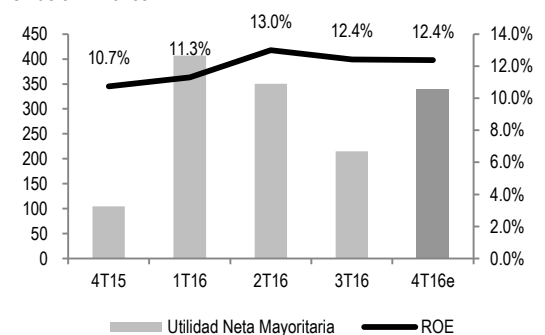
Dividendo esperado de P\$0.15. Esperamos que la compañía decrete un dividendo de P\$0.15 por acción que equivaldría a un rendimiento cercano al 0.25% sobre precios actuales.

Ventas y Margen EBITDA

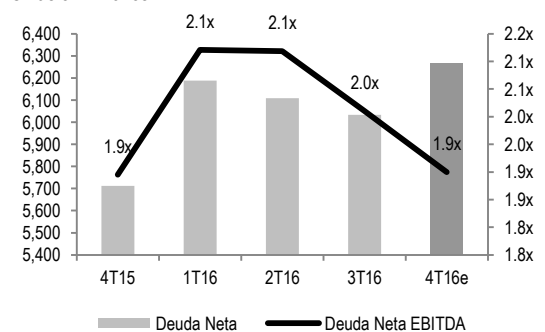
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



HOTEL * (En Revisión)

José Itzamna Espitia Hernández

HOTEL – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	265	323	22.1%
Utilidad de Operación	62	80	30.3%
Ebitda Ajustada	89	112	25.3%
Utilidad Neta	24	73	199.2%
Márgenes			
Margen Operativo	23.3%	24.8%	1.6pp
Margen Ebitda Ajustada	33.6%	34.5%	0.9pp
Margen Neto	9.2%	22.6%	13.4pp
UPA	\$0.09	\$0.15	67.8%

Fuente: Banorte Ixe.

Los resultados operativos seguirán mostrando sólidos avances en el 4T16. Estimamos que Hotel reportará buenos números con crecimientos en Ventas de 22.1%, en Utilidad de Operación de 30.3% y en Ebitda Ajustada de 25.3%, para ubicarse en P\$323m, P\$80m y P\$112m respectivamente. La Utilidad Neta se ubicaría en P\$73m, +199.2% vs. 4T15.

Esperamos un buen nivel de ocupación y que continúe la tendencia al alza en tarifas. Consideramos que los datos operativos de Hotel reflejarán un buen dinamismo como en los trimestres anteriores. Preveamos que la ocupación de hoteles propios se ubique en 70.2% (+5.6% vs. 4T15) y que la tarifa promedio diaria sea de P\$1,349 (+6.4%), por lo que la tarifa efectiva diaria sería de P\$951 (+15.6%).

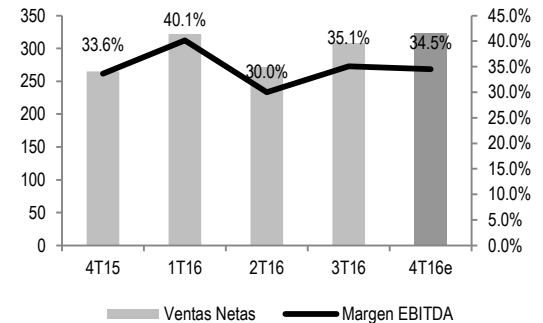
El crecimiento inorgánico beneficiará los resultados de la empresa. Los números de Hotel se verán favorecidos por el mayor número de habitaciones propias en el trimestre, que representan un 7.6% vs. 4T15. Consideramos que la compañía tiene una perspectiva interesante de crecimiento debido a que cuenta con los recursos (derivados de la oferta subsecuente) para continuar integrando nuevos activos a su portafolio.

Estimamos una mayor rentabilidad. Esperamos que en el 4T16 el margen de la utilidad operativa sea de 24.8% y el margen Ebitda de 34.5%, con incrementos de 1.6pp y 0.9pp en comparación con el 4T15. Creemos que la compañía cerrará el año por arriba de su expectativa de inicio de año de un margen Ebitda para 2016E de 32.8%.

Preveamos una utilidad neta mayoritaria de P\$73m en el 4T16 (+199.2% vs. 4T15) debido a los aumentos en los resultados operativos y un beneficio en el resultado integral de financiamiento, en comparación con un costo en este rubro en el 4T15. Lo anterior sería parcialmente compensado por mayores impuestos.

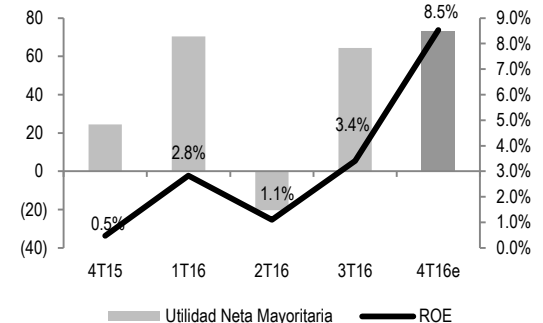
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



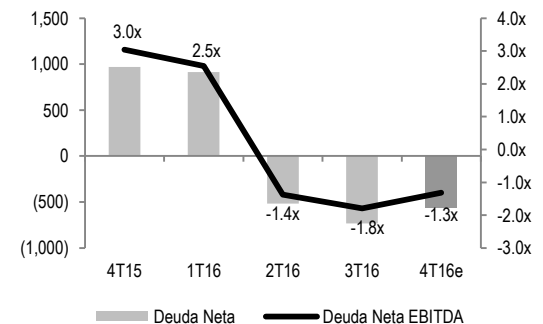
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ICA * (Venta, PO 2017 En Revisión)

José Itzamna Espitia Hernández

ICA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	5,504	5,081	-7.7%
Utilidad de Operación	-10,284	795	N.A.
Ebitda Ajustada	-9,873	1,205	N.A.
Utilidad Neta	-10,591	-4,030	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	-186.8%	15.7%	202.5pp
Margen Ebitda Ajustada	-179.4%	23.7%	203.1pp
Margen Neto	-192.4%	-79.3%	113.1pp
UPA	-\$17.33	-\$6.60	N.A.

Fuente: Banorte Ixe

Los resultados seguirán con una tendencia similar a la mostrada en los anteriores trimestres de 2016. Ica reportará sus resultados del 4T16 con una baja esperada en Ventas de 7.7%, para ubicarse en P\$5,081m. Estimamos que la utilidad de operación se coloque en P\$795m (-9.7% t/t) y el Ebitda Ajustada en P\$1,205m (-1.6% t/t). Cabe señalar que estos rubros en el 4T15 fueron notablemente negativos, ya que se vieron afectados por estimaciones de cuentas incobrables y cargos por deterioro de activos. ICA está en una situación complicada por su alto nivel de endeudamiento y falta de liquidez. La empresa está en proceso de analizar y definir su plan de reestructura financiera. Los números del 4T15 podrían variar por ajustes derivados de la no venta de activos de los proyectos de infraestructura social.

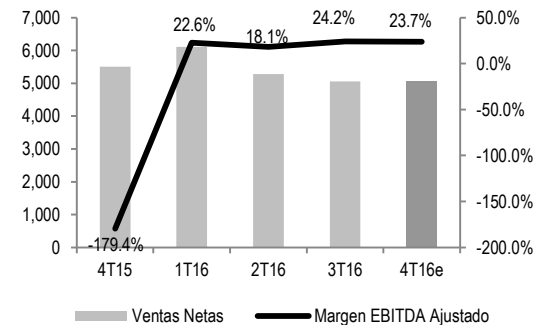
Continuarán notables disminuciones en Construcción. Esperamos que el segmento de Construcción presente un decremento en ingresos de 53.9% (peso de 42.0% en los ingresos últimos 12 meses), señalando que en el trimestre pudieron haber parado algunas obras por falta de liquidez. Por otro lado, estimamos un aumento en Concesiones de 18.4% (peso de 33.4%) y en Aeropuertos de 53.6% (peso de 23.6%), resultado de un buen desempeño del total de tráfico de pasajeros (+12.5%).

Proyectamos niveles inferiores de rentabilidad vs. 3T16. Prevemos que el segmento de Construcción reporte un número negativo en Ebitda (como en trimestres anteriores), una mejor rentabilidad en Concesiones vs. 3T16, y que Aeropuertos siga aumentando su peso en relación al total del Ebitda. En el agregado, esperamos que el margen Operativo sea de 15.7% y el de Ebitda de 23.7%, representando variaciones de -1.8pp y -0.5pp vs. 3T16.

Estimamos una pérdida neta mayoritaria de P\$4,030m en el 4T16. Lo anterior se debe principalmente al alto costo de financiamiento de la empresa y fuertes pérdidas cambiarias por la depreciación del peso respecto al dólar en el trimestre.

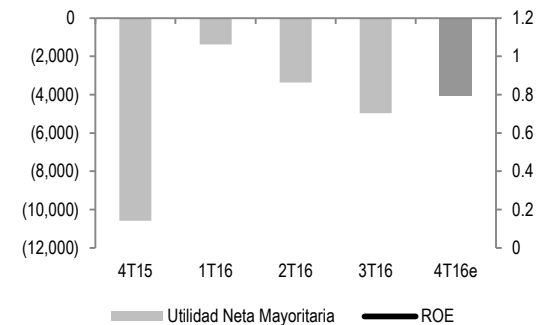
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



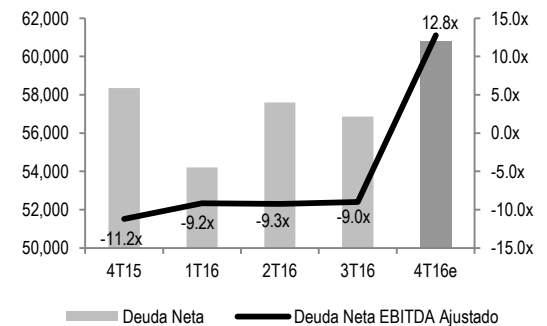
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA*

Cifras en millones



* Deuda Neta a EBITDA en el 4T15, 1T16, 2T16 y 3T16e es negativo porque el EBITDA U12m. es negativo.

IENOVA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	161	262	62.6%
Utilidad de Operación	49	86	77.4%
Ebitda Ajustado	96	162	70.0%
Utilidad Neta	45	75	69.1%
Márgenes			
Margen Operativo	30.1%	32.8%	2.7pp
Margen Ebitda Ajustado	59.2%	61.9%	2.7pp
Margen Neto	27.6%	28.7%	1.1pp
UPA	\$0.04	\$0.07	69.1%

Fuente: Banorte Ixe

Ienova, un trimestre positivo. La compañía estará publicando sus resultados el martes 21 de febrero tras el cierre de los mercados. Destaca el hecho de que finalmente se haya realizado la adquisición del 50% de participación que tenía Pemex en Gasoductos de Chihuahua (GdC), lo que deberá ayudar a los crecimientos.

Fuertes crecimientos impulsados por GdC. De acuerdo con nuestros estimados, esperamos un incremento del 62.6% A/A en los ingresos consolidados de la compañía para alcanzar los US\$262m y un aumento del 70.0% en el EBITDA ajustado para ubicarse en US\$162m. Lo anterior no sólo es resultado de la recuperación en los precios del gas natural y mayores volúmenes venta, sino que la mayor parte del crecimiento se explica por la consolidación de las operaciones de Gasoductos de Chihuahua a partir de este trimestre. También contribuyen de manera positiva la entrada en operaciones del tercer segmento del Etanoducto y las operaciones del gasoducto Los Ramones Norte.

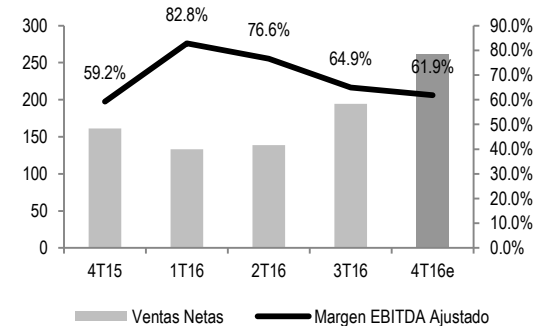
Utilidad neta apoyada por el desempeño operativo. Los fuertes crecimientos con la consolidación de GdC se verán a su vez reflejados en la generación de utilidades, en donde anticipamos un incremento del 69.1% A/A para ubicarse en US\$75m.

Exitoso aumento de capital reflejado en el trimestre. Durante el 4T16 la compañía realizó exitosamente un aumento de capital por alrededor de US\$1,570m que le permite fortalecer su balance, sobre todo al haber utilizar los recursos en las importantes adquisiciones de GdC y Ventika. Con ello anticipamos una disminución en la razón de Deuda Neta a EBITDA desde 5.9x en el 3T16 a 2.6x. De acuerdo con nuestros estimados, la razón de deuda neta EBITDA podría disminuir hacia niveles de 2.1x en 2017, haciendo evidente que la compañía está preparada para continuar realizando inversiones potenciales.

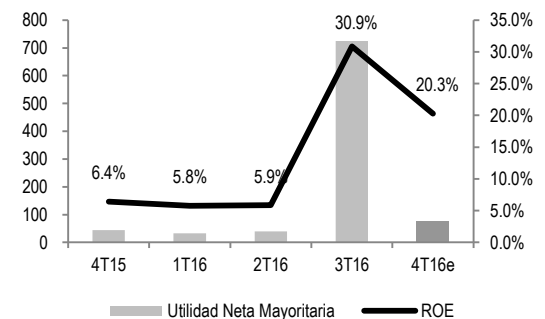
Atentos a guía de crecimiento y proyectos en 2017 que incluyen el gasoducto Ojinaga-El Encino, el San Isidro-Samalayuca y el Ramal Empalme, entre otros.

Ventas y Margen EBITDA

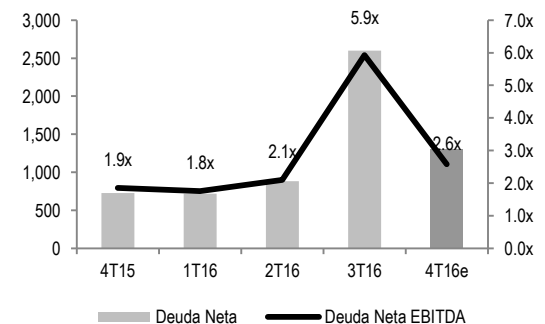
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



LIVEPOL C (Compra, PO2017 \$213.00)

Valentín III Mendoza Balderas

LIVEPOL – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	32,620	35,360	8.4%
Utilidad de Operación	6,120	6,379	4.2%
Ebitda	6,684	6,984	4.5%
Utilidad Neta	4,529	4,905	8.3%
Márgenes			
Margen Operativo	18.8%	18.0%	-0.8pp
Margen Ebitda	20.5%	19.8%	-0.7pp
Margen Neto	13.9%	13.9%	0.0pp
UPA	\$3.37	\$3.65	8.3%

Fuente: Banorte Ixe

Menor contribución del negocio financiero y mayores gastos operativos presionan la rentabilidad. Liverpool reportará sus resultados del 4T16 el próximo miércoles 22 de febrero, tras el cierre del mercado. Anticipamos un trimestre con presiones en la rentabilidad como resultado de una menor contribución a los ingresos del negocio financiero, sumada a mayores gastos operativos. A nivel neto, esperamos que ganancias cambiarias impulsen el crecimiento de esta métrica por encima del avance operativo.

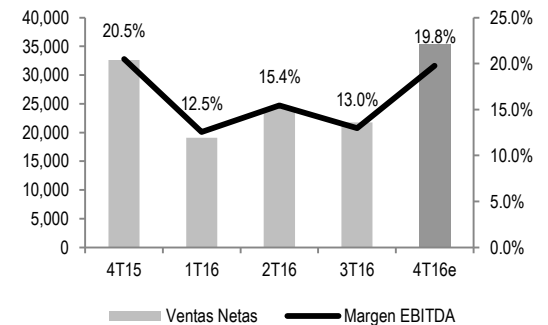
Ventas crecen a un dígito alto, la primera vez desde el 2T14. Proyectamos un avance interanual de 8.4% en los ingresos consolidados de Liverpool, alcanzando a P\$35,360m. Por división, esperamos que las ventas del negocio comercial avancen 12.5% A/A de la mano de un crecimiento en las VMT de 8%, mientras que para el negocio financiero esperamos que los ingresos por intereses se mantengan prácticamente sin cambios respecto de 2015 (+0.1%e A/A). En el negocio inmobiliario anticipamos una contracción de 1.8% en los ingresos por rentas ante la falta de ingresos por guantes que se registraron en 2015.

El EBITDA aumenta 4.5%, por debajo del avance de las ventas. Anticipamos que el cambio en la mezcla de los ingresos consolidados, con una menor contribución de los ingresos por intereses del negocio financiero, a lo que se suman mayores gastos de operación, erosionarían el margen EBITDA en 70pb a 19.8%. Así, el flujo de operación alcanzaría P\$6,984m.

Ganancias cambiarias impulsan beneficio neto. Estimamos que la utilidad neta de Liverpool crezca por arriba de lo que lo harían las ventas y la utilidad de operación, como resultado de ganancias cambiarias por una posición en dólares para el pago de Ripley. Proyectamos que éstas asciendan a P\$585.5m, compensando el mayor gasto por intereses tras la colocación del bono por US\$750m que realizó en el 3T16 para pagar la compra de Suburbia.

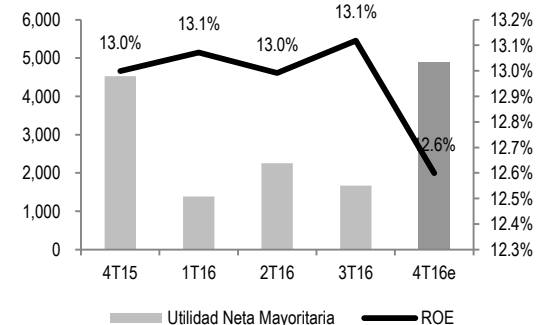
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



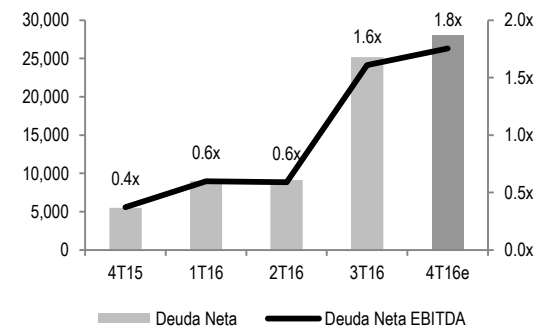
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



MEGA CPO (Mantener, PO 2017 \$82.00)

Manuel Jiménez Zaldivar

MEGA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	3,928	4,311	9.8%
Utilidad de Operación	1,099	1,098	-0.1%
Ebitda	1,597	1,673	4.7%
Utilidad Neta	871	775	-11.0%
Márgenes			
Margen Operativo	28.0%	25.5%	-2.5pp
Margen Ebitda	40.7%	38.8%	-1.9pp
Margen Neto	22.2%	18.0%	-4.2pp
UPA	\$1.01	\$0.90	-11.0%

Fuente: Banorte Ixe

Menores costos de programación ante ausencia de canales de Televisa. Los resultados de Megacable mostrarán las consecuencias del vencimiento del contrato de programación con Televisa Networks y la sustitución de estos canales. Por un lado esperamos un mayor *churn* en el servicio de video disminuyendo la tasa de crecimiento anual. Por el contrario esperamos un beneficio neto en los costos de programación de alrededor de P\$90m y una menor proporción de costos en dólares. Esto podría compensar parcialmente el impacto de la fortaleza de dólar.

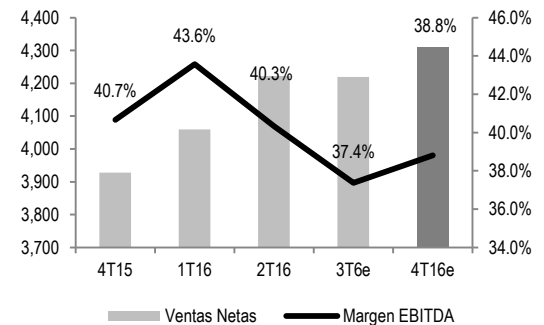
Estimamos un incremento anual de 13.7% en la base de UGI. Para la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI), calculamos 119.1 mil adiciones netas con lo que la compañía cerraría el año con 6.3 millones. Desglosando la base de UGI, estimamos variaciones de: +7.1% en suscriptores de video, +20% en accesos a internet y +21.6% en el servicio de telefonía. Para el ingreso promedio por suscriptor (ARPU), estimamos una caída anual de 5.9% mientras que el ARPU por suscriptor único retrocedería 2.9%.

Megacable podría reportar variaciones de +9.8% en ingresos y de +4.7% en EBITDA. Para los ingresos consolidados estimamos un monto de P\$4,311m siendo impulsados principalmente por el buen desempeño en los ingresos de internet +15.7%, telefonía +17% y del segmento empresarial +11%. La fluctuación cambiaría impactará al costo de operación por mayores costos de programación y de operación de la red. A nivel del EBITDA estimamos un monto de P\$1,673m lo que equivaldría a un margen de 38.8%, representando una disminución de 1.9pp vs 4T15.

La utilidad neta retrocedería 11% A/A. A pesar de que estimamos crecimientos a nivel operativo, mayores gastos financieros como resultado de una pérdida cambiaria de P\$61m tendrían un efecto negativo sobre la utilidad neta. Para este trimestre, estimamos una utilidad neta de P\$775m y ROE de 15%.

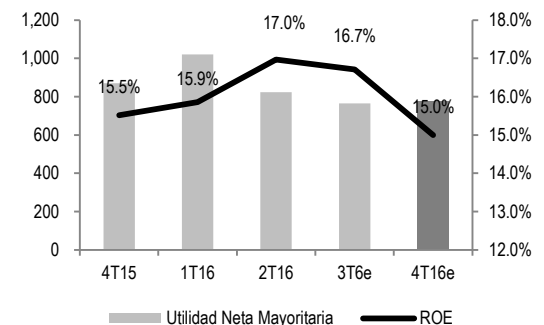
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



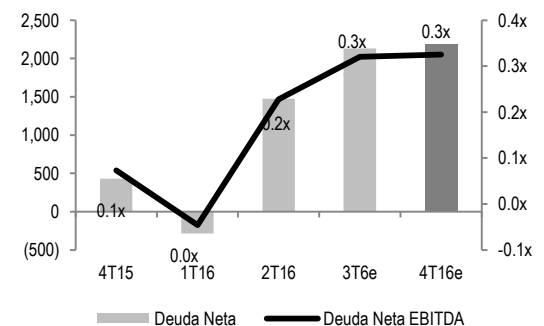
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



MEXCHEM – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	1,300	1,278	-1.7%
Utilidad de Operación	108	122	13.1%
Ebitda	208	219	5.6%
Utilidad Neta	95	45	-52.6%
Márgenes			
Margen Operativo	8.3%	9.6%	1.3pp
Margen Ebitda	16.0%	17.2%	1.2pp
Margen Neto	7.3%	3.5%	-3.8pp
UPA	\$0.05	\$0.02	-52.6%

Fuente: Banorte Ixe

Mexchem, un trimestre neutral. La compañía estará publicando sus cifras del 4T16 el jueves 23 de febrero tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre neutral, alineado a las expectativas de la compañía. Toda la atención deberá seguir centrada en el arranque de las operaciones de la alianza con Oxychem, esperada para este 1T17.

La mejor mezcla de ventas en Fluent y la evolución en Flúor deberán ayudar a compensar la debilidad en PMV. De acuerdo a nuestros estimados, anticipamos una disminución del 1.7% en los ingresos de la compañía para ubicarse en US\$1,278m, resultado de menores precios y un efecto de conversión negativo ante la fortaleza del dólar, pero un aumento en el EBITDA del 5.6% A/A a US\$219m. De esta forma, el margen EBITDA deberá recuperarse en 1.2pp a 17.2%.

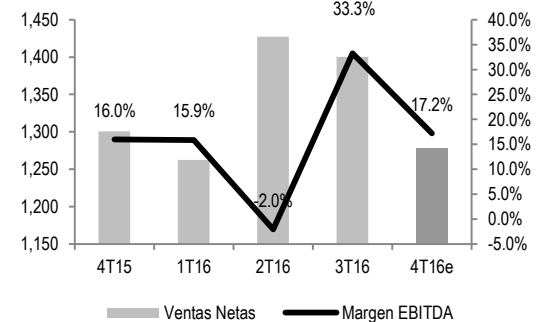
Fluent (antes Soluciones Integrales). Esperamos otro trimestre donde la estrategia de priorizar la expansión en márgenes y simplificar la infraestructura de producción continúe apoyando los resultados de esta cadena, lo que permitirá compensar el efecto negativo que la fortaleza del dólar tiene sobre las operaciones en México y Latinoamérica. En ese sentido nuestros estimados asumen un EBITDA por US\$85m (+2.4% A/A).

Vinyl (antes Cloro-Vinilo). El paro en las operaciones de PMV seguirá teniendo un impacto adverso en los márgenes de esta cadena ante la necesidad de salir al mercado abierto para satisfacer las necesidades de VCM. No obstante lo anterior, esperamos se normalice la situación una vez que entre en operaciones la planta en alianza con Oxychem. Nuestros estimados anticipan un EBITDA por US\$69m (-6.7% A/A).

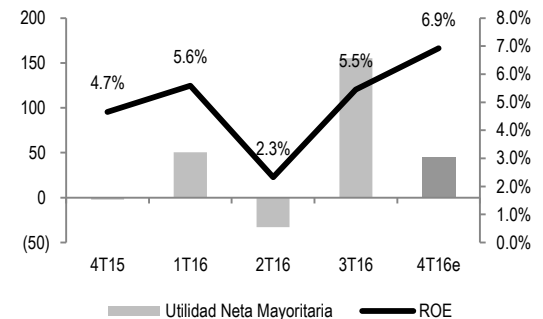
Flúor. Esperamos que la estrategia de diversificación de mercados y las iniciativas para la expansión de la base de clientes en fluorita ayuden a los márgenes de esta cadena. Esperamos un EBITDA de US\$61m (+2.8% A/A)

Ventas y Margen EBITDA

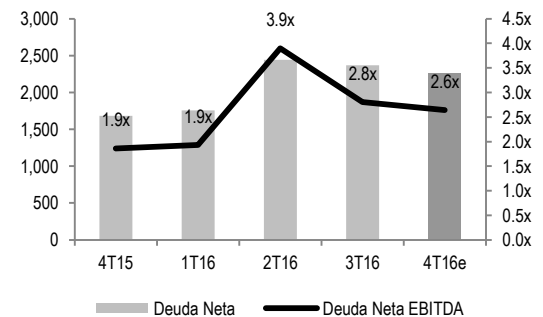
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



NEMAK A (Compra, PO2017 \$23.00)

Valentín III Mendoza Balderas

NEMAK – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	17,532	22,197	26.6%
Utilidad de Operación	1,459	2,242	53.6%
Ebitda	2,755	3,581	30.0%
Utilidad Neta	1,009	1,167	15.7%
Márgenes			
Margen Operativo	8.3%	10.1%	1.8pp
Margen Ebitda	15.7%	16.1%	0.4pp
Margen Neto	5.8%	5.3%	-0.5pp
UPA	\$0.33	\$0.38	15.7%

Fuente: Banorte Ixe

Mezcla de ventas más favorable y el fortalecimiento del dólar, impulsan la rentabilidad. Nemark reportará sus resultados del 4T16 el próximo martes 14 de febrero, previo a la apertura del mercado. Proyectamos un buen trimestre, en el que la recuperación en el precio del aluminio impulsaría los ingresos, mientras que una mejor mezcla de ventas, el fortalecimiento del dólar y un impacto menor por el desfase en el traslado de las variaciones del precio del aluminio a los clientes, apoyarían una expansión de 40pb en el margen EBITDA.

Bajo crecimiento del volumen. Esperamos que las unidades equivalentes alcancen 12.5m (+1.1%), como resultado de una contracción de 2% en el volumen de NAFTA, compensando por un sano avance en Europa (5.8%) y un fuerte crecimiento en el Resto del Mundo (9.4%), explicado principalmente por excelentes resultados en China, cuya producción vehicular habría crecido 15%.

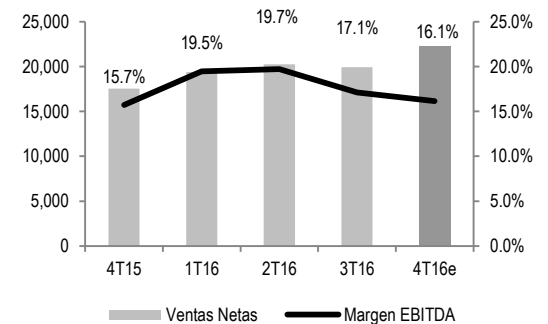
Precio del aluminio impulsa las ventas. De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, la recuperación en el precio del aluminio (10.8% A/A) significaría un mayor precio por unidad, que sumado con el crecimiento del volumen, impulsaría los ingresos 6.7% a US\$1,119m (26.6% en pesos).

Mejora la rentabilidad. Pensamos que la mejoría en la mezcla de ventas que hemos visto en los últimos trimestres, nuevamente, apoyaría la expansión en el margen. A lo anterior se une la depreciación del peso frente al dólar que beneficia la estructura de costos con lo que esperamos que el EBITDA crezca 9.4% a US\$190m. Ello, a su vez, se traduciría en una expansión de 40pb en el margen que alcanzaría 16.1%.

Cae la utilidad neta. Estimamos que la utilidad neta caería 7.7% a US\$56.3m como resultado de un mayor costo financiero neto (exacerbado por pérdidas cambiarias), a lo que se une una mayor tasa efectiva de impuestos. En consecuencia, esperamos que el margen neto se contraiga 50pbs a 5.3%.

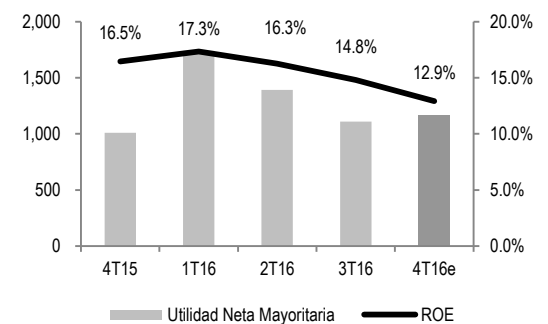
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



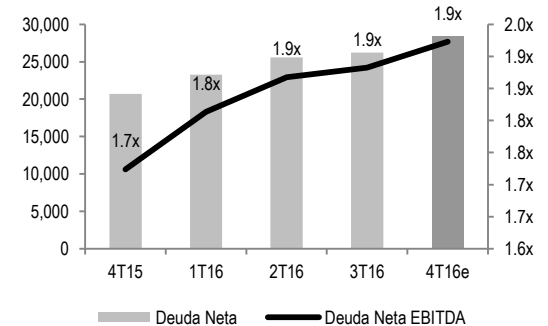
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



OMA B (Compra, PO 2017 \$118.00)

José Itzamna Espitia Hernández

OMA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	1,229	1,899	54.5%
Utilidad de Operación	609	740	21.6%
Ebitda Ajustada	651	872	34.0%
Utilidad Neta	395	467	18.3%
Márgenes			
Margen Operativo	49.5%	39.0%	-10.5pp
Margen Ebitda Ajustada	57.2%	61.0%	3.8pp
Margen Neto	32.1%	24.6%	-7.5pp
UPA	\$0.99	\$1.17	18.3%

Fuente: Banorte Ixe

Nota: Margen Ebitda Ajustada = Ebitda Ajustada / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos.

Fuertes incrementos de doble dígito en sus resultados operativos. Estimamos que Oma reportará sus resultados del 4T16 con un aumento de 54.4% en Ventas (alza de 25.7% en suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos), de 21.6% en Utilidad Operativa, de 34.0% en Ebitda Ajustada y de 18.3% en Utilidad Neta Mayoritaria, para ubicarse en P\$1,899m, P\$740m, P\$872m y P\$467m, respectivamente.

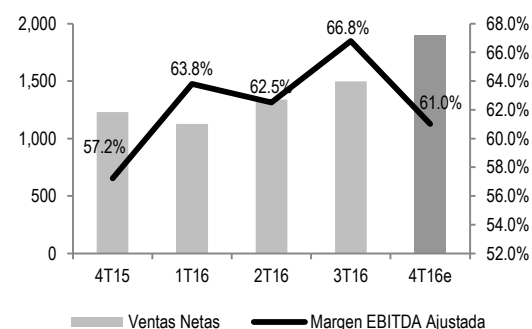
Crecimiento en Ventas apoyado por un sólido desempeño en los pasajeros y mayores ingresos no aeronáuticos y comerciales, así como de hoteles. Durante el 4T16, el tráfico total de pasajeros de Oma cerró con un buen aumento de 12.5% vs. 4T15, conformado por un alza de 13.9% en los pasajeros nacionales y de 3.8% en los pasajeros internacionales. Cabe mencionar que la compañía continúa con su enfoque de diversificación de ingresos no aeronáuticos a través del desarrollo de nuevos negocios. Estimamos que el ingreso por pasajero (suma ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos / tráfico total) tenga una variación positiva de 11.7% respecto al 4T15.

Mejora de rentabilidad en Ebitda (sin cambios contables) en el trimestre. Pronosticamos una caída en el margen operativo de la empresa de 10.5pp, colocándose en 39.0%. Por otro lado, esperamos que el margen Ebitda Ajustada (Ebitda Ajustada / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos) tenga un crecimiento de 3.8pp, para ubicarse en 61.0%, respectivamente, reflejo de las economías de escala, resultando en eficiencias operativas.

La Utilidad Neta Mayoritaria tendría un aumento de 18.3%, debido principalmente al aumento en los resultados operativos, parcialmente compensados por mayores montos en el costo integral de financiamiento (+26.2% vs. 4T15) y en los impuestos a la utilidad (+28.7% vs. 3T15). La compañía seguirá con su solidez financiera y estimamos que el indicador Deuda Neta a Ebitda Ajustada se ubique en 0.8x (vs. 0.7x en el 3T15).

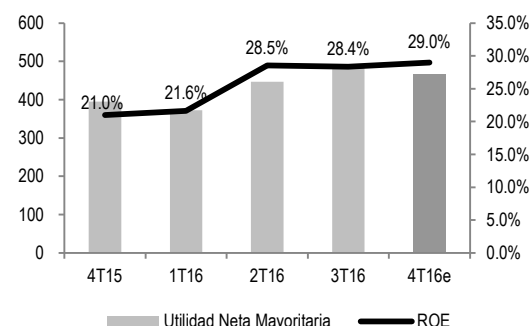
Ventas y Margen EBITDA Ajustada

Cifras en millones



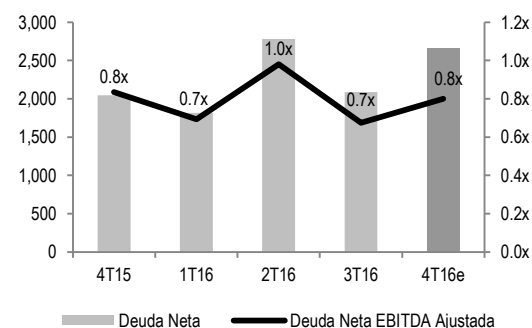
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA Ajustada

Cifras en millones



PINFRA * (Compra, PO 2017 \$200.00)

José Itzamna Espitia Hernández

PINFRA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	2,822	2,615	-7.3%
Utilidad de Operación	1,383	1,510	9.1%
Ebitda	1,468	1,605	9.4%
Utilidad Neta	1,557	1,307	-16.1%
Márgenes			
Margen Operativo	49.0%	57.7%	8.7pp
Margen Ebitda	52.0%	61.4%	9.4pp
Margen Neto	55.2%	50.0%	-5.2pp
UPA	\$3.63	\$3.04	-16.1%

Fuente: Banorte Ixe

La empresa presentará resultados mixtos pero con un avance de dígito alto en Ebitda en el 4T16. Estimamos que Pinfra reporte sus resultados del trimestre con variaciones en Ventas de -7.3% y en Ebitda de +9.4% vs. 4T15, para colocarse en P\$2,615m y P\$1,605m, respectivamente.

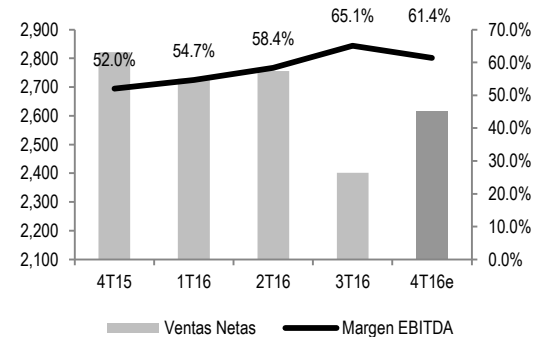
Caídas en ventas de Construcción y Plantas más que compensarían el alza en Concesiones. El segmento de Concesiones —53.5% de las ventas totales últimos 12 meses— presentaría un crecimiento de 17.4% debido al inicio de operaciones del tramo Marquesa-Lerma y Pirámides Texcoco que no se tenían en el 4T15, así como al incremento en tarifas y favorable desempeño en el aforo de sus autopistas; prevemos una caída de 34.1% en el segmento de Construcción (peso de 41.3%), y finalmente, una baja de 10.5% en Plantas (contribución de 5.2%). Pinfra cuenta con diversos activos en desarrollo y de ahí el peso de ingresos por construcción. Dichos activos son: la segunda etapa de Pirámides – Texcoco, así como el viaducto elevado de la autopista México – Puebla en 2017.

Crecimiento notable en la rentabilidad de la empresa. Estimamos aumentos de 9.1% en la Utilidad Operativa y de 9.4% en el Ebitda. Derivado de la mayor aportación de Concesiones en el trimestre y mayores márgenes en Construcción y Plantas, prevemos que los márgenes tengan avances de 8.7pp el operativo y 9.4pp el de Ebitda, ubicándose en 57.7% y 61.4%, respectivamente.

Estimamos un decremento en la utilidad neta mayoritaria de 16.1% vs. 4T15. Proyectamos que la utilidad neta mayoritaria tenga una baja de 16.1%, siendo de P\$1,307m, debido a que los mejores resultados operativos se verían más que compensados por un mayor costo integral de financiamiento (+12.7% vs. 4T15), un menor monto en la participación de los resultados de subsidiarias y asociadas (-40% vs. 4T15), e impuestos a la utilidad de P\$249m (vs. beneficio de P\$45m en el 4T15).

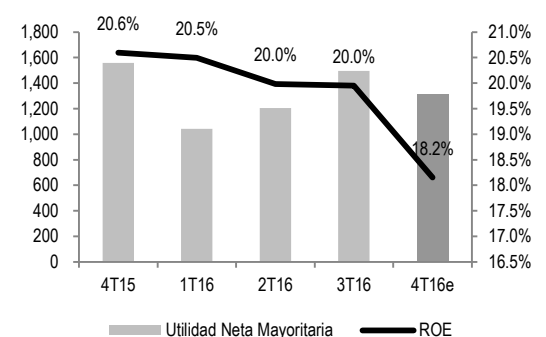
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



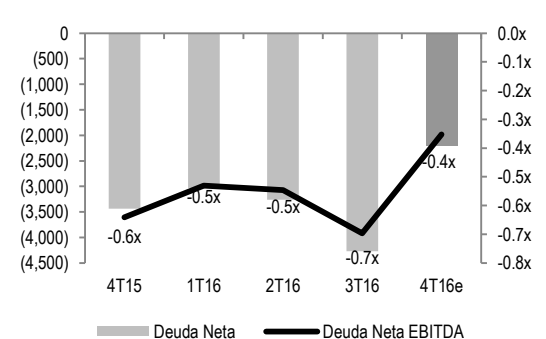
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



RASSINI A (Compra, PO2017 \$45.00)

Valentín III Mendoza Balderas

RASSINI – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	3,173	4,114	29.7%
Utilidad de Operación	307	567	84.8%
Ebitda	465	761	63.7%
Utilidad Neta	109	359	229.5%
Márgenes			
Margen Operativo	9.7%	13.8%	4.1pp
Margen Ebitda	14.7%	18.5%	3.8pp
Margen Neto	3.4%	8.7%	5.3pp
UPA	\$0.34	\$1.12	229.5%

Fuente: Banorte Ixe

Gran cierre de año. Rassini reportará sus resultados del 4T16 el próximo lunes 20 de febrero, tras el cierre del mercado. Nuevamente esperamos un trimestre de fuertes crecimientos, apoyado por el incremento de volúmenes, mayores precios del hierro y del acero, así como por el fortalecimiento del dólar.

Volumen crece 6.1%. Anticipamos que el volumen consolidado crezca 6.1% A/A en el 4T16, apoyado por un avance de 9.1% en los muelles, atribuible al contrato extraordinario que ha impulsado fuertemente los resultados a lo largo del año. Mientras tanto, esperamos que el volumen de resortes helicoidales se incremente 3.1% y que el de frenos lo haga 2.1%. En Brasil esperamos un modesto aumento de 3.7%.

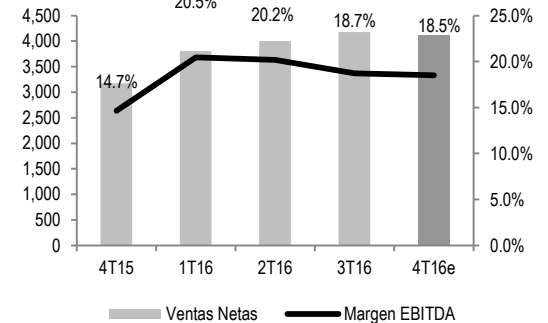
Mayores precios del hierro y del acero y la depreciación del peso impulsarían las ventas. Estimamos que los ingresos de Rassini crezcan 29.7% a P\$4,114m, un nivel muy cercano al máximo histórico alcanzado el trimestre anterior, pero en el periodo que la producción vehicular es la más débil del año, por estacionalidad propia de la industria. Dicho desempeño se explicaría por el crecimiento del volumen, mayores precios de venta por la recuperación en el precio del hierro y del acero, así como por el efecto favorable de la depreciación del peso.

La rentabilidad sigue en aumento. Proyectamos que la mejor mezcla de ventas, así como el efecto favorable del fortalecimiento del dólar en la estructura de costos, apoyarían una expansión de 380pb en el margen EBITDA que alcanzaría 18.5%. Así, el flujo de operación crecería 63.7% a P\$761m.

Fuerte desempeño operativo se permea a nivel neto. Esperamos que la utilidad neta crezca 229.5% a P\$359m, debido al fuerte crecimiento operativo, donde no se tiene la depreciación acelerada del 4T15, a lo que se une una tasa efectiva de impuestos del 30% vs el 60.4% que se tuvo el año anterior. Así, el margen neto aumentaría 530pb a 8.7%.

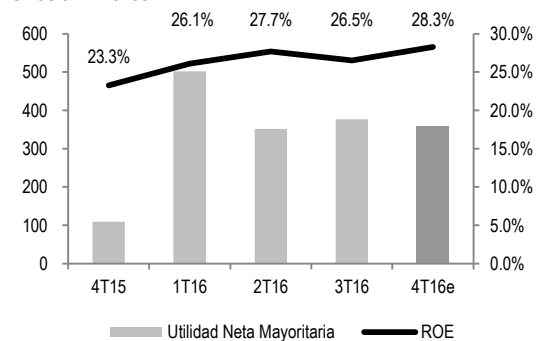
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



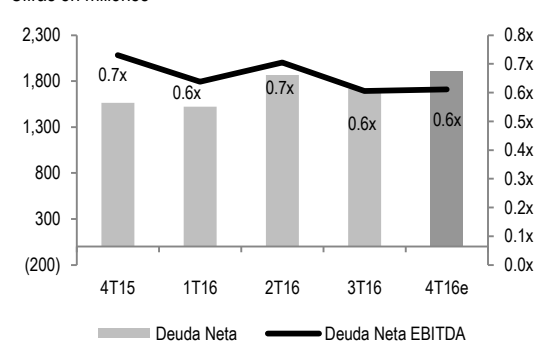
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



SORIANA B (Mantener, PO2017 \$54.00)

Valentín III Mendoza Balderas

SORIANA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	30,834	42,696	38.5%
Utilidad de Operación	1,970	2,750	39.6%
Ebitda	2,513	3,645	45.1%
Utilidad Neta	1,305	1,420	8.9%
Márgenes			
Margen Operativo	6.4%	6.4%	0.1pp
Margen Ebitda	8.1%	8.5%	0.4pp
Margen Neto	4.2%	3.3%	-0.9pp
UPA	\$0.72	\$0.79	8.9%

Fuente: Banorte Ixe

Cierra fuerte el 2016 con el último trimestre beneficiado por la integración de Comercial Mexicana. Soriana reportará sus resultados del 4T16 el próximo viernes 24 de febrero, durante el horario de operación del mercado. Esperamos un sólido desempeño operativo como resultado del buen dinamismo que estimamos hayan tenido las ventas a unidades iguales (7%e), a lo que se une la consolidación de las operaciones de Comercial Mexicana, las cuales potenciarían el crecimiento y la rentabilidad.

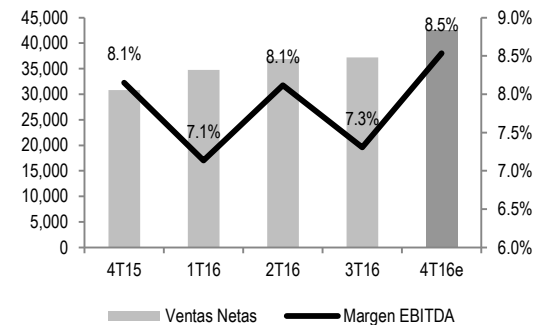
Fuerte crecimiento de los ingresos. De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones, las ventas totales de Soriana crecerían interanualmente 38.5% a P\$42,696m, apoyadas por un avance de 7% en las VMT y la integración de las cifras de las tiendas Comercial Mexicana. Estimamos que éstas contribuyan con P\$9,740m a los ingresos consolidados de la compañía.

El EBITDA crece 45.1% y el margen se expande 40pbs. Proyectamos que en el 4T16, la rentabilidad de Soriana mejorará 40pb alcanzando un margen EBITDA de 8.5%, siendo la cifra más alta para Soriana desde 2012. Dicha expansión se atribuye a un mejor margen bruto (+0.2pp), el cual se debe a la integración de CCM que tiene una mayor rentabilidad, mientras que los otros 20pb provienen de sinergias en gastos de logística y transporte. De esta manera, anticipamos que el flujo de operación crezca 45.1% A/A a P\$3,645m.

Mayor costo integral de financiamiento y una tasa efectiva de impuestos más alta limitan el crecimiento de la utilidad neta. Estimamos que el beneficio neto de Soriana crezca 8.9% A/A, un avance limitado en comparación con el desempeño operativo. Lo anterior se explicaría por un mayor costo financiero neto, relacionado con un pago de intereses más alto (P\$484.9m vs P\$88.7m) y pérdidas cambiarias por P\$37.8m, a lo que se suma una tasa efectiva de impuestos 6.3pp más alta (37.5% vs 31.2% en 2015). Con ello, la utilidad neta alcanzaría P\$1,420m, equivalente a un margen neto de 3.3% (-0.9pp) vs el 4T15.

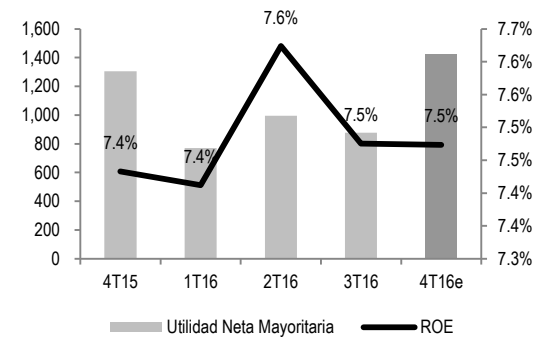
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



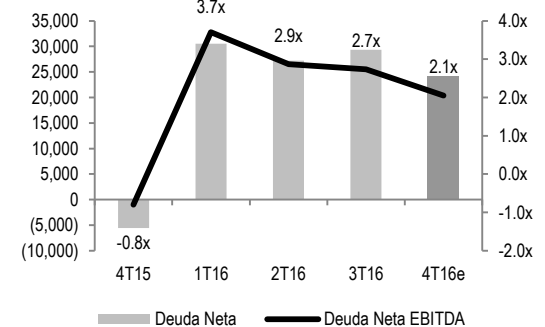
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



SPORT S (Mantener, PO2017 P\$18.35)

Valentín III Mendoza Balderas

SPORT – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	323	360	11.4%
Utilidad de Operación	22	26	20.0%
Ebitda	65	67	4.1%
Utilidad Neta	9	13	37.2%
Márgenes			
Margen Operativo	6.7%	7.2%	0.5pp
Margen Ebitda	20.0%	18.7%	-1.3pp
Margen Neto	2.9%	3.6%	0.7pp
UPA	\$0.11	\$0.16	37.2%

Fuente: Banorte Ixe

Continúa la mejoría secuencial en la rentabilidad. Sports World reportará sus resultados del 4T16 el próximo viernes 17 de febrero, tras el cierre del mercado. Anticipamos un trimestre en el que el margen EBITDA seguiría mejorando secuencialmente pero aún observaría presiones en la comparativa anual debido al crecimiento de los gastos operativos relacionado con las recientes aperturas.

Los usuarios activos crecen 9.2% A/A. Estimamos que SPORT cierre el año con 73,430 usuarios activos, como resultado de la adición de 4,900 usuarios provenientes de los clubes recién abiertos, sumado a un crecimiento de 4% en los clubes maduros, mientras que anticipamos que la tasa de deserción se eleve a 4%.

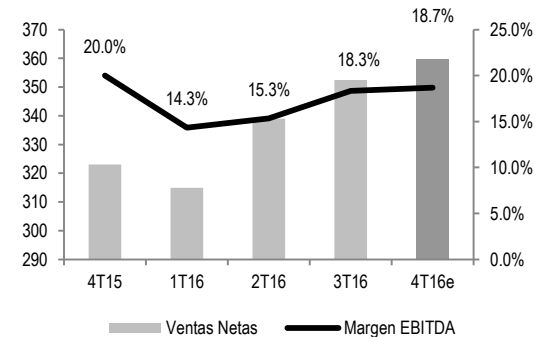
Los ingresos alcanzan P\$360m en el 4T16. De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones, las ventas de la compañía crecerían 11.4% a P\$360m. Al respecto, esperamos que los ingresos por cuotas de mantenimiento y membresías crezcan 10% A/A a P\$308m, mientras que proyectamos que los ingresos por patrocinios y otras actividades comerciales se incrementen interanualmente 20%.

Los mayores gastos de operación siguen presionando el margen EBITDA. Anticipamos que el flujo de operación crecerá tan sólo 4.1% a P\$67m, limitado por un crecimiento de 12% en los gastos de operación -atribuible a los clubes de reciente apertura que aún operan debajo del punto de equilibrio- a lo que se une un incremento de 75% en los gastos de venta. Así, el margen EBITDA se contraería 1.3pp a 18.7% vs el 4T15, aunque mejorando secuencialmente 40pb.

Crecimiento operativo impulsaría el resultado neto. Estimamos que la utilidad neta de Sports World crezca 37.2% a P\$13m ante una mayor utilidad de operación, la cual se vería beneficiada por una depreciación menos acelerada vs el 4T15. A lo anterior se suma un menor costo financiero neto, principalmente debido a un pago de intereses 9% inferior. Con ello, el margen neto mejoraría 70pb a 3.6%.

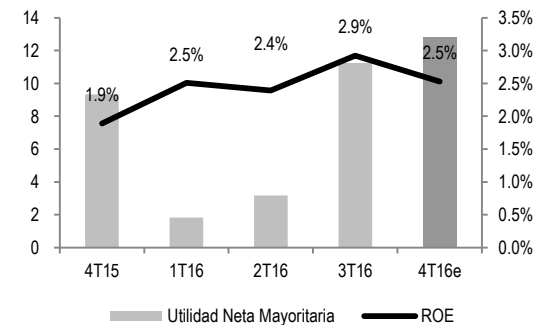
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



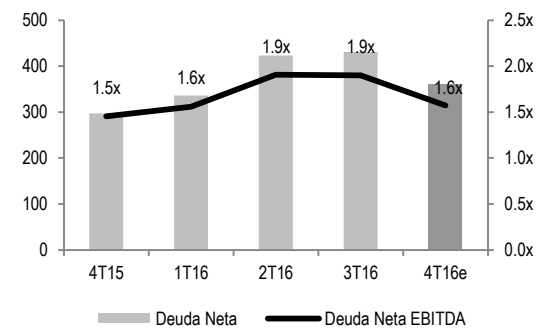
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



TLEVISA – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	24,951	26,365	5.7%
Utilidad de Operación	5,102	4,919	-3.6%
Ebitda	9,387	9,560	1.8%
Utilidad Neta	1,571	998	-36.5%
Márgenes			
Margen Operativo	20.4%	18.7%	-1.8pp
Margen Ebitda	37.6%	36.3%	-1.3pp
Margen Neto	6.3%	3.8%	-2.5pp
UPA	\$0.54	\$0.34	-37.1%

Fuente: Banorte Ixe

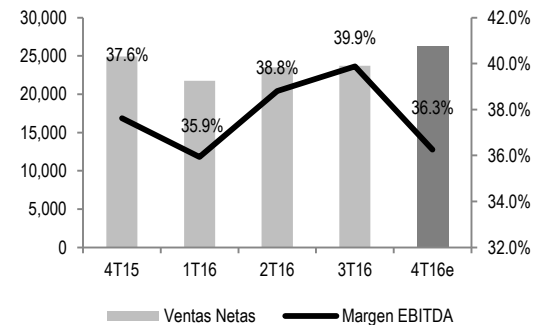
Crecimiento moderado en ingresos y presión en márgenes por depreciación cambiaria y liquidaciones. Consideramos que los resultados de Grupo Televisa al 4T16 podrían ser neutrales. En este periodo esperamos un crecimiento moderado en ingresos. Como en trimestres anteriores, el principal motor de crecimiento serían los negocios de TV de paga y de telecomunicaciones. La fortaleza del dólar dará un impulso a los ingresos por venta de canales y venta de programación compensando una reducción en los ingresos por publicidad. Por el contrario, consideramos que la fluctuación cambiaria deteriorará los márgenes al impactar los costos de contenido además Televisa podría reportar gastos extraordinarios por liquidaciones de personal como parte del programa de ahorro en costos y gastos.

Estimamos un incremento moderado en el EBITDA. Calculamos que los ingresos consolidados podrían ascender a P\$26,365m. Desglosando los ingresos por tipo de negocio estimamos las siguientes variaciones anuales: Contenidos +1.2%, SKY +10.6%, Cable & Telecoms +8.1%, Otros negocios +6.4%. Estimamos un aumento de 10.5% en los suscriptores de SKY y de 8.7% en la base de Unidades Generadoras de Ingreso. A nivel del EBITDA calculamos un monto de P\$9,560m lo que equivaldría a una rentabilidad de 36.3%, siendo equivalente a una erosión de 130pb vs el margen del 4T15. La disminución en márgenes sería el resultado de una reducción en los ingresos de publicidad, mayores costos de programación y gastos asociados a eficiencias operativas.

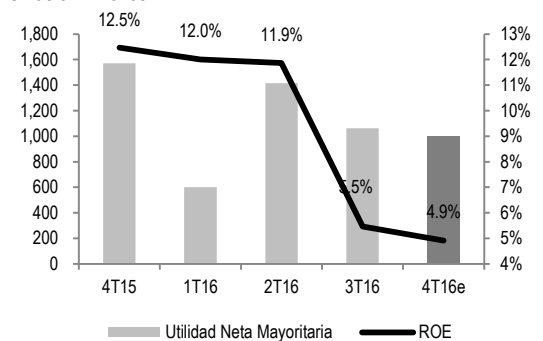
Estimamos una caída de 36.5% en la utilidad neta. En el trimestre, la fluctuación del peso impactaría los gastos financieros (+64.8%e A/A) a través de mayores intereses pagados y una pérdida cambiaria de P\$996m. Así, estimamos una utilidad neta de P\$998m. En el balance también veremos un impacto de la depreciación cambiaria, estimamos una deuda con costo de P\$140,786m +21.1% A/A.

Ventas y Margen EBITDA

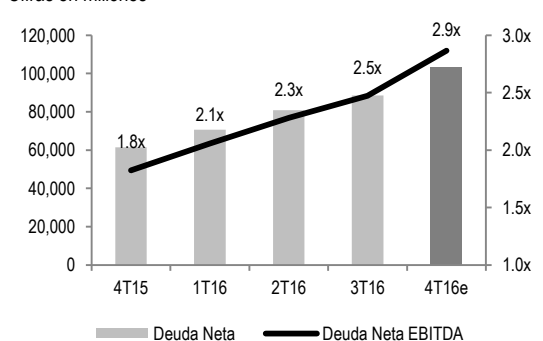
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



VOLAR A (Mantener, PO 2017 \$32.50)

José Itzamna Espitia Hernández

VOLAR – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	5,092	6,680	31.2%
Utilidad de Operación	736	712	-3.1%
Ebitdar	1,886	2,366	25.4%
Utilidad Neta	654	706	8.0%
Márgenes			
Margen Operativo	14.4%	10.7%	-3.8pp
Margen Ebitdar	37.0%	35.4%	-1.6pp
Margen Neto	12.8%	10.6%	-2.3pp
UPA	\$0.65	\$0.70	8.0%

Fuente: Banorte Ixe

Nota: Ebitdar = Ebitda + renta de equipo de vuelo.

Seguirá con sólidos resultados en el 4T16. Pronosticamos que Volar estará reportando números en el trimestre con crecimientos en Ventas de 31.2%, y en Ebitdar de 25.4% vs. 4T15, para colocarse en P\$6,680m y P\$2,366m, respectivamente.

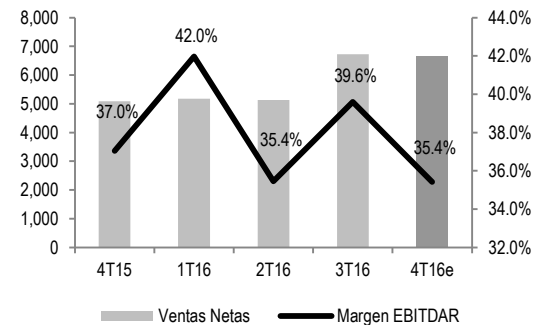
Crecimiento en ventas apoyado por el fuerte aumento de pasajeros totales ante los buenos incrementos en capacidad y demanda. En el 4T16, Volar presentó un fuerte aumento de 21.9% en pasajeros totales, conformado por un alza de 21.2% en los nacionales y de 24.7% en los internacionales. La compañía aumentó su capacidad total, medida en términos de asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés), en 18.3% y la demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs por sus siglas en inglés), subió 20.3%. De esta forma, el factor de ocupación se ubicó en 84.1% (+1.4pp vs. 4T15). Esperamos que los ingresos totales por ASM (TRASM, por sus siglas en inglés) tengan un avance de 10.8%, los ingresos por pasajeros por ASM (RASM, por sus siglas en inglés) muestren un alza de 9.0% y que el rendimiento tarifario – ingresos por pasajeros por RPM (*yield*), aumente 7.3%.

Estimamos menor rentabilidad ante la notable depreciación del peso respecto al dólar. Proyectamos variaciones de -3.1%, +0.5% y +25.4% en la Utilidad Operativa, Ebitda y Ebitdar, respectivamente. Esperamos que los márgenes muestren las siguientes variaciones: -3.8% el operativo y -3.9% el de Ebitda, así como -1.6% el de Ebitdar, colocándose en 10.7%, 12.7% y 35.4%, respectivamente. Lo anterior debido a la fuerte depreciación del peso respecto al dólar (alrededor del 60% de los costos y gastos totales son en dólares) y un costo más alto del combustible (compensado parcialmente por las coberturas de Volar).

La utilidad neta mayoritaria registraría un incremento de 8.0% vs. 4T15, ante un mayor beneficio en el resultado integral de financiamiento que más que compensaría la menor utilidad operativa y los mayores impuestos.

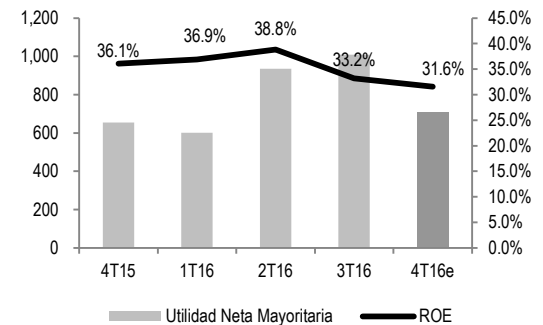
Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



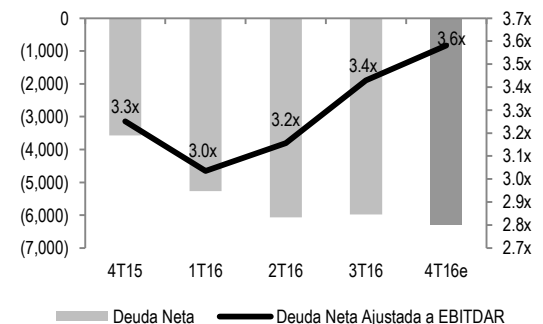
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta Ajustada a EBITDAR

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + (renta de equipo de vuelo) * 7

WALMEX * (Compra, PO2017 \$44.00)
Valentín III Mendoza Balderas
WALMEX – Preliminar 4T16

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T15	4T16e	Var %
Ventas	140,844	157,542	11.9%
Utilidad de Operación	10,299	13,342	29.5%
Ebitda	12,788	15,858	24.0%
Utilidad Neta	8,472	10,777	27.2%
Márgenes			
Margen Operativo	7.3%	8.5%	1.2pp
Margen Ebitda	9.1%	10.1%	1.0pp
Margen Neto	6.0%	6.8%	0.8pp
UPA	\$0.49	\$0.62	27.2%

Fuente: Banorte Ixe

Buen cierre de 2016. Walmex reportará sus resultados del 4T16 el próximo miércoles 15 de febrero, tras el cierre del mercado. Anticipamos un buen trimestre a nivel operativo y neto, de la mano del sólido crecimiento que observaron las VMT (8%), a lo que se suma una fácil base de comparación por impactos no recurrentes en el 4T15, y el reconocimiento de las cifras de Suburbia como operaciones discontinuas, las cuales impulsarían el beneficio neto.

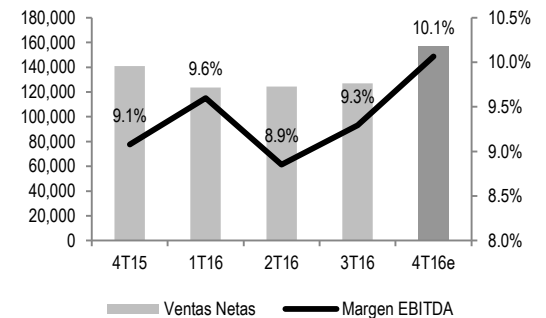
Crecen las ventas a doble dígito. Estimamos que las ventas consolidadas de Walmart crezcan interanualmente 11.9% a P\$157,542m como resultado del avance de 8% que tuvieron las ventas a unidades iguales durante el trimestre, a lo que se suma 3.9% proveniente de las aperturas realizadas.

Fácil base de comparación impulsaría la rentabilidad. Durante el 4T15, Walmex reconoció cargos no recurrentes por capitalización de fletes, revaluación de activos y pago de mayores bonos a los empleados, con lo cual los márgenes se vieron fuertemente impactados, resultando en una fácil base de comparación en 2016. De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, el EBITDA crecería 24% A/A a P\$15,858m con lo que el margen se incrementaría en 100pb a 9.1%. Dicha expansión se explica por una mejoría de 60pb en el margen bruto (al no implementarse estrategias de precios) y 40pb por menores gastos (al no capitalizar fletes y ser más disciplinados en publicidad y pagos de bonos).

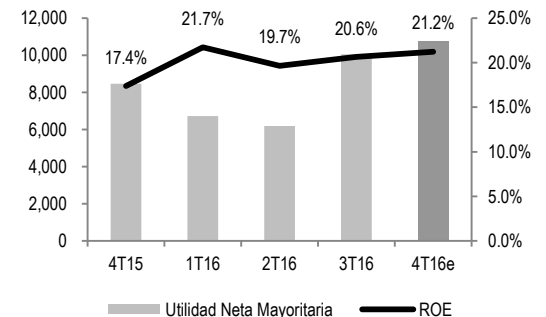
Fuerte crecimiento de la utilidad neta. Estimamos que el beneficio neto de Walmex avance 27.2% a P\$10,777m como resultado del fuerte desempeño operativo, a lo que se une el reconocimiento de las cifras de Suburbia como operaciones discontinuas, las cuales proyectamos contribuyan con P\$1,400m a la utilidad neta. De esta manera, el margen neto de la compañía aumentaría 0.8%pp para alcanzar 6.8%.

Ventas y Margen EBITDA

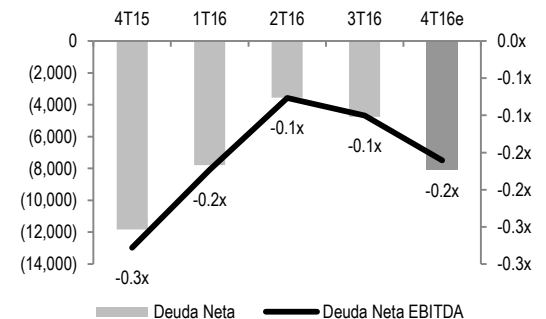
Cifras en millones


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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como 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 Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250

Análisis Deuda Corporativa

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

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454