

ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

2 de octubre de 2019

Se eleva temor de una recesión en EE.UU.

- Una sorpresiva caída en el ISM manufacturero generó un sentimiento de aversión al riesgo entre los inversionistas aumentando las preocupaciones sobre una posible recesión en EE.UU.
- Rendimiento semanal negativo en el IPC y en el portafolio, aunque con un diferencial a nuestro favor de 68pb. Proponemos aumentar exposición en Femsa y Gmexico, ante fuerte caída en precios

Atención en las negociaciones comerciales entre China y EE.UU. La debilidad mostrada en las cifras de manufactura de EE.UU. y una moderación en los datos del mercado laboral provocaron nuevos temores entre los inversionistas sobre el crecimiento de la primera economía del planeta. Lo anterior detonó una salida de los activos de mayor riesgo y un aumento en la probabilidad de un recorte en las tasas de referencia por parte del Fed. Aunado a esto, Irlanda rechazó la nueva propuesta de Boris Johnson, primer ministro del Reino Unido, para mantener una unión aduanal temporal con motivo del *Brexit*. Esto se suma a la lista de riesgos geopolíticos que están latentes en el ámbito global y que han generado, en los últimos meses, una amplia volatilidad en los mercados accionarios. Además, la investigación para evaluar la posibilidad de un juicio político altera la agenda legislativa en EE.UU. La próxima semana iniciará una nueva ronda de negociaciones comerciales entre China y EE.UU. lo que podría determinar la tendencia de los mercados.

Estrategia: Aprovechar ajustes en precios. Esta semana, el portafolio mostró un mejor desempeño que el IPC, principalmente por la estructura defensiva. Proponemos incrementar la exposición a FEMSA y GMEXICO aprovechando la caída en los precios de estas emisoras. Los recursos los tomaremos de nuestras posiciones en MEGA y VOLAR, reduciendo su ponderación en el portafolio.

Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

Emisora	Variación Semanal*	Estructura 25-Sep	Estructura 02-Oct	Cambio Propuesto	Estructura Propuesta
AC*	1.96%	5.21%	5.38%		5.38%
ALPEKA	-3.47%	4.96%	4.85%		4.85%
ALSEA*	5.43%	5.30%	5.65%		5.65%
AMXL	-0.69%	16.33%	16.40%		16.40%
FEMSAUBD	-6.45%	16.78%	15.88%	1.00%	16.88%
GAPB	4.31%	6.54%	6.90%		6.90%
GCC*	-1.95%	4.57%	4.53%		4.53%
GENTERA*	0.18%	3.10%	3.14%		3.14%
GMEXICOB	-8.68%	9.70%	8.96%	1.00%	9.96%
LACOMUBC	0.52%	0.74%	0.76%		0.76%
MEGACPO	-0.89%	5.12%	5.13%	-1.00%	4.13%
ORBIA*	1.18%	2.09%			
OMAB	2.87%	2.72%	2.83%		2.83%
VOLARA	-0.15%	4.86%	4.91%	-1.00%	3.91%
WALMEX*	3.05%	11.99%	14.68%		14.68%
		100.0%	100.0%		100.0%

Fuente: Banorte. *Miércoles a miércoles.

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Equipo de Análisis Bursátil
analisisbursatil@banorte.com

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

Desempeño Relativo

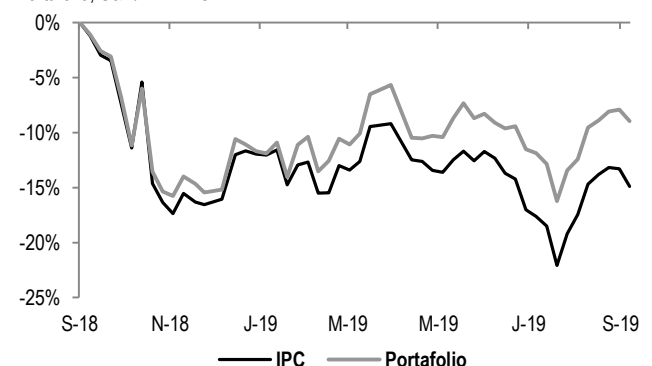
	Semanal*	Año	12m
Portafolio	-1.16%	7.32%	-8.97%
S&P/BMV IPC	-1.84%	1.40%	-14.88%
Diferencial	0.68%	5.92%	5.91%

* Miércoles a miércoles

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

Portafolio – Evolución 12m

Portafolio, S&P/BMV IPC



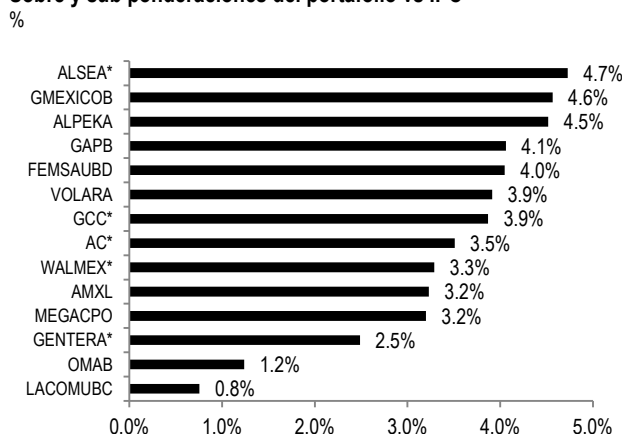
Estructura Actual

Cambios propuestos – Para esta semana sugerimos los siguientes cambios

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal
Femsa UBD	+1.00%	Aumentar: Aprovechar ajuste en el precio
Gmexico B	+1.00%	Aumentar: Aprovechar ajuste en el precio
Mega CPO	-1.00%	Disminuir: Falta de catalizadores en el corto plazo
Volar A	-1.00%	Disminuir: Toma de utilidades

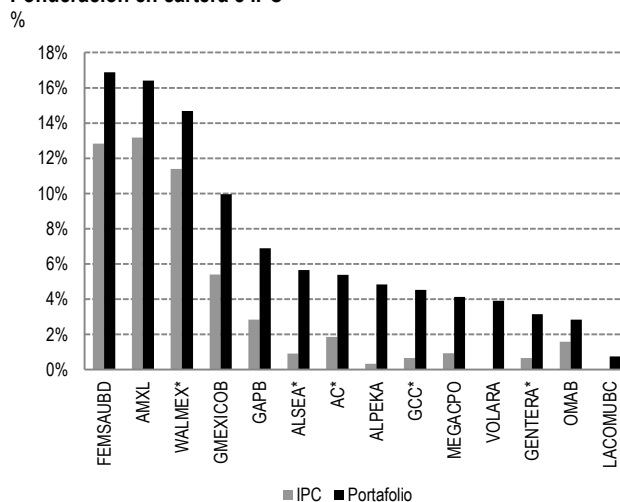
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC



Fuente: Bloomberg, Banorte

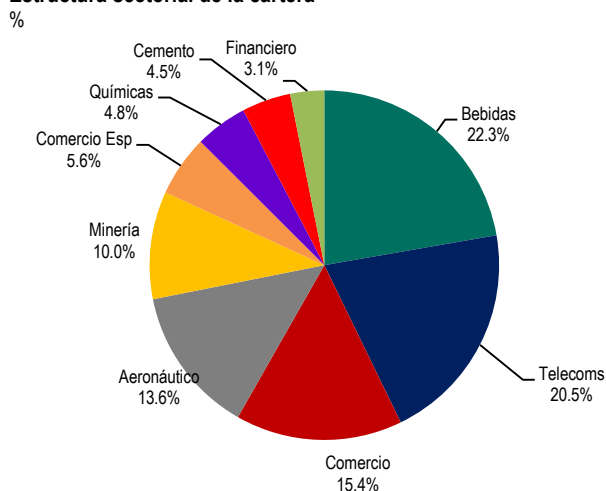
Ponderación en cartera e IPC



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Estructura sectorial de la cartera



Fuente: Bloomberg, Banorte

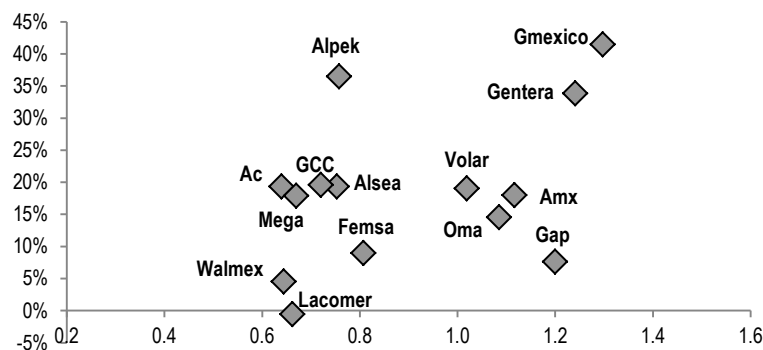
Ponderación por sector del portafolio y del IPC

Sector	Estrategia	IPC	Pond.	Emisoras
Bebidas	22.3%	17.3%	1.3x	Ac, Femsa
Telecoms	20.5%	15.7%	1.3x	Amx, Mega
Comercio	15.4%	9.7%	1.6x	Lacomer, Walmex
Aeronáutico	13.6%	6.6%	2.1x	Gap, Oma, Volar
Minería	10.0%	7.9%	1.3x	Gmexico
Comercio Esp	5.6%	6.4%	0.9x	Alsea
Químicas	4.8%	1.9%	2.5x	Alpek
Cemento	4.5%	5.2%	0.9x	Gcc
Financiero	3.1%	18.6%	0.2x	Gentera
Industriales		3.4%		
Infraestructura		1.5%		
Energía		1.5%	0.0x	
Alimentos		4.1%		
Total	100.0%	100.0%		

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Emisoras del portafolio- Beta-Rendimiento Esperado



Fuente: Bloomberg, Banorte

Características del portafolio

Indicador	Portafolio	IPC	+/-
Alfa	0.00		
Beta	0.97	1.0	-0.01
Desviación Estándar	16.64	16.9	-0.28
Correlación	0.96		
Error de seguimiento	4.91		
Sharpe	-0.99	-1.03	0.04
Treynor	-0.17		

Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicador	Portafolio	IPC	+/-
Dividend Yield	3.34%	3.16%	0.18%
FV/EBITDA U12M	8.8x	7.6x	1.3x
FV/EBITDA 2018E	6.7x	7.3x	-0.5x
P/U	19.6x	16.7x	2.9x
P/VL	2.3x	2.1x	0.2x
DN/EBITDA	1.6x	2.1x	-0.5x
Razón Circulante	1.1x	1.1x	0.0x

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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

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

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

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

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

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

Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Aerolíneas	VOLAR A PO 2019: \$23.50	<ul style="list-style-type: none"> Aerolínea de ultra-bajo costo que cuenta con un potencial interesante de crecimiento a través de la expansión disciplinada en su flota. Perspectiva favorable del sector aéreo con precios relativamente estables del petróleo. Lo anterior aunado a un mejor entorno tarifario, una sólida demanda de pasajeros, así como mayores ingresos adicionales, se verán reflejados en resultados positivos para la aerolínea. Una flota eficiente y uniforme de aeronaves y una alta utilización de activos, así como su modelo de negocios enfocado en bajos costos (estructura de costos más baja entre aerolíneas latinoamericanas públicas), llevará a que el crecimiento continúe con buena rentabilidad. Estimados 2019: +16.5% pasajeros, +21.2% Ventas, +49.0% Ebitdar y margen Ebitdar de 26.7%.

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Bebidas	AC *	<ul style="list-style-type: none"> Arca Continental es la segunda embotelladora de bebidas de la marca Coca Cola más grande de América Latina, opera en una industria defensiva y cuenta con operaciones en México, EE.UU., Perú, Ecuador y Argentina. Destaca su solidez financiera, política de dividendos constante y atractiva valuación. La compañía ha implementado estrategias de diversificación y digitalización que, junto con el plan de sinergias (US\$90m) en EE.UU., deberían impulsar los niveles de rentabilidad en los próximos años. Así, AC estima una TCAC de 8%-10% en EBITDA en los próximos cinco años. En 2019 esperamos un crecimiento de 8.3% en el EBITDA, mientras que para 2020 éste crecería 10.8% con una expansión en el margen de 60pb a 18.7%. Sólidos fundamentales y expectativas de mejor rentabilidad impulsarían una reevaluación hacia adelante.
	PO 2020: \$129.00	
Cemento	Femsa UBD	<ul style="list-style-type: none"> A pesar de la incertidumbre que existe con respecto a una desaceleración de la economía global, pensamos que la división proximidad (OXXO) seguirá siendo el impulsor del crecimiento, mediante la agresiva estrategia de nuevas aperturas de tiendas, sin mermar el liderazgo en el EBITDA por m², dada una alta eficiencia operativa. El negocio de farmacias debería observar buenos crecimientos a nivel de ventas y mejoras en la rentabilidad como resultado de la integración de 620 nuevas unidades tras concretar la adquisición de Corporación GPF en Ecuador. Los márgenes EBITDA de las nuevas farmacias podrían oscilar entre 5% - 6%, similares a los márgenes de las farmacias que FEMSA opera bajo la marca Cruz Verde en Chile, y mayores a los de las farmacias que opera en México. Aunado a lo anterior, sinergias e integración de procesos en las farmacias de México deberían tener un efecto positivo en la rentabilidad. En Kof anticipamos retos hacia adelante debido al posible término de la relación comercial con Heineken para distribuir cerveza en Brasil y una caída en el volumen de Colombia dado el nuevo impuesto plurifásico.
	PO 2019: \$192.00	
Comercio	GCC *	<ul style="list-style-type: none"> GCC es líder en mercados con sólidos fundamentos. Sus operaciones están integradas verticalmente (administración de costos) y cuenta con una presencia geográfica contigua y una sofisticada red de distribución, lo que respalda su estrategia de negocio enfocada en incrementar ingresos y rentabilidad (Mg. EBITDA de los más altos del sector), mediante la implementación de la estrategia de precios y portafolio de productos y servicios a la medida del cliente. La generación de flujo de efectivo le ha permitido repartir dividendos a sus accionistas. La compañía continuará con sólidos avances con base en el panorama positivo del sector y en su sano balance financiero que le permitiría continuar creciendo de forma inorgánica. Estimamos un alza en ingresos (dls.) de 5.5% para 2019 y en EBITDA de 10.2%, con un margen de 30.3%.
	PO 2019: \$124.50	
Comercio	Lacomerc UBC	<ul style="list-style-type: none"> La Comer es un operador de tiendas de autoservicio enfocado en atender los segmentos medio, medio-alto y alto de la población; principalmente en el Área Metropolitana de la CDMX y el centro del país. La compañía se encuentra en un agresivo plan de crecimiento con el objetivo de duplicar su número de tiendas y pasar de 54 unidades en 2016 a 117 en 2022. Creemos que ello lo podría lograr sin que sus márgenes se vean afectados por los gastos pre operativos de las nuevas tiendas, manteniendo además su sólida estructura financiera, al crecer a partir del propio flujo de la operación Esperamos que la rentabilidad se incremente como resultado del desarrollo hacia el segmento alto y un consecuente cambio en la mezcla de ventas hacia una más favorable, a lo que habría que sumar un mayor apalancamiento operativo y mejores condiciones comerciales, como resultado de la nueva dimensión de la compañía. En 2019 esperamos los crecimientos y expansiones en rentabilidad más agresivos del sector comercial en México (en una base ajustada): VMT +6.7%, VT+13.7%, EBITDA +2.0% (+17.8% en una base comparable). Nuestro PO2019 implica un FV/EBITDA de 13.9x, similar al promedio de 3 años pero por debajo de Walmex (15x).
	PO 2019: \$25.00	
Comercio Especializado	Walmex *	<ul style="list-style-type: none"> Walmex es el operador de tiendas de autoservicio líder en México, con una participación de mercado cercana al 65% Nuevamente consideramos que el liderazgo de Walmex debería traducirse en resultados superiores a los de sus competidores, gracias a la exitosa ejecución de su estrategia comercial, enfoque hacia el segmento de bajo ingreso, a través de sus formatos de descuento como Bodega (~34% de las ventas de la compañía), así como una mezcla de ventas en la que cerca del 65% de los ingresos provienen de la venta de alimentos y bebidas Consideramos que la compañía podría beneficiarse de un mayor ingreso disponible en los hogares mexicanos, vía mayores transferencias, con la implementación de algunos proyectos prioritarios del Gobierno Federal De esta manera, esperamos que las VMT crezcan 5.0%, las VT 6.8% y el EBITDA 8.6%, para alcanzar un margen de doble dígito en 2019 (10%e). Frente a nuestro PO, Walmex cotizaría a un múltiplo FV/EBITDA de 15x, por debajo del promedio de 3ª (15.6x)
	PO 2019: \$60.00	
Comercio Especializado	Alsea *	<ul style="list-style-type: none"> Alsea es el operador de restaurantes líder en Iberoamérica con 4,474 unidades distribuidas en 11 países de América Latina y Europa. Las recientes adquisiciones de Grupo Vips en España y Portugal, así como de las operaciones de Starbucks en Francia y Benelux, abrieron la puerta para crecer agresivamente en una región con gran estabilidad macroeconómica, aumentar la exposición hacia una moneda fuerte como el euro, y especialmente, capturar atractivas sinergias con Grupo Zena para así recuperar rentabilidad y disminuir el apalancamiento. Creemos que el castigo en el precio de la acción ha sido excesivo, volviendo la valuación sumamente atractiva, incluso en nuestro objetivo.
	PO 2019: \$47.00	
Financiero	Genera *	<ul style="list-style-type: none"> Líder en la industria de las microfinanzas con ventajas competitivas difíciles de replicar, que deberán ser las bases para un crecimiento sostenido. Tras un 2018 de transición para la compañía, donde el objetivo principal fue sacrificar un tanto el crecimiento en cartera, priorizando mantener la alta calidad de los activos, consideramos que los trimestres más difíciles han quedado atrás y esperamos mayor estabilidad y crecimiento en las cifras de la compañía. La estrategia para 2019 seguirá orientando los esfuerzos en el servicio al cliente como principal diferenciador respecto de la competencia. La cartera deberá regresar al crecimiento de doble dígito, entre 15%-20%; las eficiencias y un mejor control en costos seguirán siendo prioritarias y continuará la transformación e innovación de su modelo de negocios. Este año, nuestros estimados asumen un crecimiento en las utilidades del 5.7% A/A.
	PO 2019 P\$21.80	

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Grupos Aeroportuarios	Gap B	<ul style="list-style-type: none"> • Primer grupo aeroportuario privado en términos de tráfico de pasajeros en México. Opera 12 aeropuertos principalmente en la región del Pacífico del país. • Perspectiva positiva del sector aeroportuario. Generador de efectivo le permite pagar atractivos dividendos. • La integración de los aeropuertos de Jamaica MJB y Kingston, representan una diversificación geográfica importante. • Estimados 2019: +8.0% en tráfico total de pasajeros, +15.0% en ingresos operativos y +15.2% en Ebitda con un margen Ebitda sin considerar los ingresos por adiciones a bienes concesionados de 69.6%.
	PO 2019 P\$206.70	
	Oma B	<ul style="list-style-type: none"> • Oma opera 13 aeropuertos, la mayoría ubicados en el norte y centro del país. El aeropuerto de Monterrey (49% del total de pasajeros del grupo) es el de mayor peso en el grupo. • Modelo de negocio diversificado que se enfoca en maximizar los ingresos aeronáuticos y en la implementación exitosa de estrategias comerciales • Perspectiva positiva del sector aeroportuario basada en las acciones de diversas aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas, así como los relativamente bajos niveles en los precios del petróleo. • Alta rentabilidad se refleja en la generación de efectivo y en el pago de dividendos y/o reembolsos a sus inversionistas. • Para 2019 estimamos un alza en el tráfico total de pasajeros de 6.7%, que resultará en un crecimiento en ingresos operativos de 12.5%. Prevemos un aumento en Ebitda Ajustado de 16.7% con un margen de 72.6%.
	PO 2019 P\$135.50	
Minería	Gmexico B	<ul style="list-style-type: none"> • La solidez de las operaciones de Gmexico deberá seguir apoyando los resultados en 2019. En ese sentido, nuestros estimados 2019 asumen crecimientos anuales de 7.3% y 6.7% en ingresos y EBITDA, respectivamente. • En Minería, la expectativa de recuperación en la producción tanto en el cobre (+11.6%) como en sub-productos deberá ayudar a compensar la debilidad en precios (US\$2.80 estimado 2019 vs US\$2.92 en 2018). • En la división de transporte GMXT, las continuas inversiones deberán seguirse viendo reflejadas en operaciones más rentables. • Nuestro PO 2019 asume un descuento del 20% sobre el valor de la holding ante la incertidumbre local que prevalece. Nuestra recomendación es COMPRA, aunque la posibilidad siempre latente de cambios en la industria y las preocupaciones en torno al crecimiento económico global, podrían generar elevada volatilidad en el precio de la emisora limitando una valuación justa
	PO 2019: P\$61.00	
Químicas	Alpek A	<ul style="list-style-type: none"> • Aunque el 2019 representa un año retador para la compañía, ante la expectativa de menores precios del petróleo y la normalización en los márgenes de PET, el acuerdo para vender las plantas de cogeneración eléctrica por US\$801m vs US\$487m que habían invertido, sustentan una flexibilidad financiera importante, sin mermar la generación de EBITDA. • La entrada de recursos no solo le ayudará a continuar realizando inversiones que apoyen la estrategia de fortalecer su integración vertical, manteniendo un sano perfil de endeudamiento, sino que también abren la puerta a atractivas distribuciones de dividendos. • Por lo que respecta a la situación en M&G USA, en diciembre se obtuvieron las aprobaciones requeridas para completar la compra de la planta integrada de PTA-PET en construcción, en Corpus Christi, Texas, así como cierta propiedad intelectual de M&G y una planta de desalinización/caldera que abastece de agua y vapor al proyecto. • Nuestros estimados 2019 asumen incrementos anuales de 1.7% en ingresos y 8.0% en EBITDA (incluyendo la venta mencionada) y la distribución de un dividendo extraordinario de al menos 5.5% de yield
	PO 2019: P\$30.00	
Telecoms	Amx L	<ul style="list-style-type: none"> • AMX es el mayor operador de telecomunicaciones en Latinoamérica y al cierre del 4T18 cuenta con una base de 359.9 millones de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). Al cierre del trimestre, la base de post-pago representa el 27.5% de la base de UGI. Para 2019 estimamos un incremento de 5.1% en la base de post-pago y en pre-pago calculamos un retroceso marginal. La base de UGI finalizaría en 364.5m +1.3% A/A. • La migración de usuarios de pre-pago hacia planes de post-pago continúa avanzando debido a la oferta de servicios de valor agregado en combinación con menores tarifas y un mayor volumen de datos en los planes tarifarios. • En 2019 estimamos variaciones de +7.3% en ingresos y de +9.2% en EBITDA. El avance a nivel de la operación sería impulsado por ingresos estables derivado de una mayor proporción de servicios de valor agregado en combinación con economías de escala y ahorro en costos y gastos. • Esperamos una mayor generación de flujo de efectivo al mantenerse las inversiones de capital (US\$8,500m) y la recompra de acciones, no obstante, la fluctuación de las monedas vs el dólar influirá en el nivel de deuda con costo de la compañía. Calculamos una razón de DN/EBITDA 2019e de 2.0x por arriba del objetivo de la empresa (1.5x).
	PO 2019: \$17.00	
	Mega CPO	<ul style="list-style-type: none"> • Megacable es una atractiva oportunidad de inversión por su rentabilidad, sana estructura financiera y potencial de crecimiento. Al cierre del 2T19, la empresa tenía una base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) de 8.2 millones. Para 2019, estimamos un incremento anual de 10% equivalente a 827 mil UGI. • La estrategia comercial de Megacable le ha permitido incrementar el número de suscriptores del servicio de internet y de telefonía a un ritmo mayor que el de la competencia. Además, la empresa es muy competitiva en su oferta de servicios para el segmento empresarial. • La empresa continúa ganando terreno en el segmento empresarial mediante una atractiva oferta comercial y soluciones a la medida de los clientes. • Estimamos en 2019 un crecimiento de 10% en ingresos y 9% en EBITDA, similar a la guía proporcionada por la empresa. Para el CAPEX, la empresa dio una guía de US\$330m, aproximadamente 30% de los ingresos
	PO 2019: \$94.00	

Fuente: Banorte

Indicadores de emisoras

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

Información General de Emisoras en BMV

Clave	Recomendación	Fuente	Precio	Precio	Var	Peso	Peso	FV/EBITDA		P/U		P/VL		Var YTD
			Actual	Objetivo	%	Cartera	IPC	Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A	
AC*	Compra	C	108.08	129.00	19.4%	5.4%	1.9%	9.46	-2%	20.69	-3%	1.71	-34%	-1.5%
ALFAA	Compra	B	17.10	21.80	27.5%		1.9%	4.91	-15%	9.51		1.22	-44%	-26.9%
ALPEKA	Compra	B	21.98	30.00	36.5%	4.8%	0.3%	4.25	-59%	4.27		1.30	-17%	-8.6%
ALSEA*	Compra	B	47.20	47.00	-0.4%	5.6%	0.9%	9.86	-4%	52.45	7%	4.30	-11%	-7.7%
AMXL	Compra	B	14.41	17.00	18.0%	16.4%	13.2%	5.78	-2%	14.31	-65%	4.75	-6%	3.1%
ASURB	Mantener	B	299.18	345.00	15.3%		2.4%	10.80	-13%	16.80	-25%	3.12	-13%	1.8%
AXTELCPO	Compra	B	2.87	3.15	9.8%			5.72	-65%			15.00	-3%	-3.4%
AZTECACP	Venta	C	0.93	1.25	34.8%			6.33	-12%	28.75		0.73	-57%	-60.0%
BIMBOA		C	35.48	41.99	18.3%		2.1%	8.52	-14%	24.14	-42%	2.14	-32%	-9.4%
BOLSAA		C	37.19	40.29	8.3%		0.6%	10.19	3%	16.37	-18%	3.57	23%	11.0%
BSMXB		C	24.74	30.13	21.8%		0.5%			8.24	-33%	1.25	-29%	1.4%
CEMEXCPO	Mantener	B	7.26	8.00	10.2%		4.3%	8.21	-7%	28.35		0.58	-49%	-23.5%
CHDRAUIB	Compra	B	29.18	39.00	33.7%			7.94	-5%	15.25	-26%	1.03	-31%	-25.9%
CREAL*	Compra	C	22.18	24.50	10.5%					3.97	-48%	0.58	-60%	25.5%
CUERVO*		C	30.23	28.36	-6.2%		0.6%	19.66	15%	26.92		2.33		15.1%
CULTIBAB		C	12.39					25.10	-34%			0.53	-55%	-27.9%
ELEKTRA*		C	1,403.93				3.2%	26.43	51%	14.25		2.89	38%	47.5%
FEMSAUBD	Mantener	C	176.21	192.00	9.0%	16.9%	12.8%	11.39	-23%	31.60	18%	2.50	-8%	4.4%
FIBRAMQ		C	24.82	27.28	9.9%			12.02	9%	26.14	346%	0.71	1%	46.7%
FIHO12	Mantener	B	9.12	9.80	7.5%			10.27	-3%	15.25	-40%	0.56	-27%	-2.1%
FINN13		C	7.51									0.49	-35%	-19.4%
FUNO11		C	28.77	30.81	7.1%			15.34	19%	5.30	-57%	0.70	-21%	35.0%
GAPB	Mantener	B	192.05	206.70	7.6%	6.9%	2.8%	12.30	-3%	20.94	-11%	6.28	52%	22.1%
GCARSOA1		C	57.94	69.50	20.0%		1.0%	11.61	15%	15.81	-27%	1.26	-41%	-17.7%
GCC*	Compra	B	104.10	124.50	19.6%	4.5%	0.7%	9.13	-5%	18.50	0%	1.74	34%	3.6%
GENTERA*	Compra	C	16.29	21.80	33.8%	3.1%	0.7%			8.86	-41%	1.39	-52%	12.5%
GFINBURO		C	24.89	26.91	8.1%		2.1%	3.97	-7%	11.60	-17%	1.17	-37%	-8.8%
GFNORTEO		C	104.12	127.44	22.4%		10.0%	5.70	-15%	8.19	-38%	1.70	-9%	8.7%
GICSAB	Compra	C	4.46	7.00	57.0%			9.79		1.41		0.31		-29.9%
GMEXICOB	Compra	B	43.12	61.00	41.5%	10.0%	5.4%	5.65	-9%	11.50	-26%	1.36	-28%	6.6%
GMXT*	Compra	B	24.26	31.70	30.7%			7.51		14.20		1.95		-5.3%
GSANBOB1		C	22.50	21.20	-5.8%			8.70	23%	15.28	6%	1.72	1%	27.1%
GRUMAB		C	200.78	231.00	15.1%		1.8%	8.93	-5%	17.66	-6%	3.34	-27%	-9.8%
HERDEZ*		C	40.58	48.33	19.1%			9.24	-1%	15.03	-40%	2.10	-12%	-1.0%
HOTEL*	Compra	B	4.97	6.30	26.8%			10.49	-21%	9.04		0.54	-51%	-40.0%
ICHB		C	79.52	71.44	-10.2%			6.19	13%	12.04		0.94	-18%	-6.4%
IENOVA*	Compra	B	79.19	92.80	17.2%		1.6%	14.59	18%	6.55	-71%	1.25	-30%	8.1%
KIMBERA		C	39.09	39.68	1.5%		2.2%	14.44	9%	27.53	6%	40.99	143%	29.6%
KOFUBL	Mantener	B	118.45	137.00	15.7%		2.4%	8.95	-74%	38.46		2.04	-12%	-0.6%
LABB	Mantener	B	19.04	19.00	-0.2%		0.6%	10.57	23%	21.01		2.52	2%	63.2%
LACOMUBC	Mantener	B	25.14	25.00	-0.6%	0.8%		11.46	-1%	22.31		1.21		23.4%
LALAB		C	21.93	25.33	15.5%			10.06	-4%	24.77	6%	2.23	-21%	4.0%
LIVEPOLC	Mantener	B	106.48	120.00	12.7%		0.8%	8.03	-14%	11.91	-45%	1.41	-46%	-15.6%
MEGACPO	Compra	B	79.75	94.00	17.9%	4.1%	0.9%	7.55	-9%	20.67	14%	2.46	-12%	-9.5%
NEMAKA	Mantener	B	8.62	10.00	16.0%			4.01	-15%	7.39		0.73		-41.2%
OMAB	Mantener	B	118.27	135.50	14.6%	2.8%	1.6%	9.90	-4%	14.79	-29%	5.57	9%	26.3%
ORBIA*	Compra	B	38.59	50.00	29.6%		1.5%	6.63	-8%	13.63	-45%	1.58	-17%	-22.1%
PE&OLES*		C	242.96	278.07	14.4%		1.2%	8.73	39%	141.85		1.33	-30%	1.3%
PINFRA*	Mantener	B	174.65	201.00	15.1%		1.5%	8.48	-12%	14.83	-26%	1.76	-38%	-7.2%
RA		C	90.19	113.18	25.5%		0.4%	2.63	-12%	8.80	-36%	1.65	-32%	-0.3%
RASSINIA		C	41.50					4.17	8%	10.48	21%	1.99	-6%	-1.7%
SIMECB		C	62.24	61.30	-1.5%			4.90		11.13		0.81	-16%	1.7%
SITESB1		C	13.02	16.79	28.9%			13.60				4.12		10.9%
SORIANAB	Mantener	B	26.44	26.00	-1.7%			7.01	5%	13.86	-21%	0.75	-42%	-4.7%
SPORTS	Mantener	B	18.00	19.00	5.6%			8.15	0%	29.46	-40%	1.45	-20%	-12.8%
TLEVICPO	Compra	B	37.56	43.00	14.5%		3.7%	6.39	-4%	41.24	8%	1.03	-58%	-23.9%
VOLARA	Compra	B	19.74	23.50	19.0%	3.9%		13.24	62%	19.24		4.80	87%	88.4%
WALMEX*	Compra	B	57.40	60.00	4.5%	14.7%	11.4%	15.44	4%	26.45	4%	6.74	46%	16.5%
S&P/BMV IPC			42,222.90											

Fuente: BMV, Banorte, Bloomberg.

B= Banorte

C= Consenso de Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

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

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

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

Casa de Bolsa Banorte, 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, 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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

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