

## ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

5 de febrero de 2020

### Disminuye la aversión al riesgo

- La epidemia de Coronavirus sigue presente en la mente de los inversionistas. Los mercados asimilan un fuerte dato de empleo privado mientras continúa la temporada de reportes corporativos
- Rendimiento semanal negativo en el IPC y nuestro portafolio, con un diferencial de 70pb a nuestro favor. Sugerimos incorporar a GMXT, emisora que forma parte de nuestras [Favoritas 2020](#)

**Regresa el apetito por activos de riesgo.** A pesar de que el brote de Coronavirus continua propagándose, los inversionistas se muestran optimistas por las acciones de contención de varios gobiernos, medidas de estímulo por parte del gobierno Chino y por reportes de avances en el desarrollo de una vacuna y posibles tratamientos. Además, los participantes del mercado asimilan el reporte de empleo privado que mostró una creación de plazas muy por arriba de las expectativas (291 mil vs 157 mil del consenso). Mientras tanto, continua el flujo de información corporativa en EE.UU., hasta el cierre de esta edición contamos con las cifras del 54% de las emisoras del S&P500 con una tasa de sorpresas positivas del 75.2%. Estas emisoras, en conjunto, acumulan un retroceso anual de 0.7% en utilidades vs la expectativa inicial de una caída de 1.6%. En México, el flujo de información corporativa iniciará el próximo 11 de febrero con las cifras de América Móvil, no obstante, éste se concentrará en la segunda quincena de febrero siendo la fecha límite el 27 de febrero.

**Estrategia: Comprar GMXT.** Proponemos incorporar a GMXT (+3.0pp) en la estructura del portafolio. Consideramos que el posicionamiento de liderazgo de la empresa en combinación con mejoras en productividad deberían dar un impulso a la rentabilidad. Aunado a esto, la emisora cotiza a un descuento del 30% frente al promedio de empresas comparables a nivel mundial. Los recursos los tomaremos ALPEK anticipando un 2020 más débil por presiones en los márgenes de referencia asiáticos en poliéster y de WALMEX ante el impacto que tendrá un alza en las regalías en Centroamérica.

#### Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

Emisora	Variación Semanal*	Estructura 29-Ene	Estructura 5-Feb	Cambio Propuesto	Estructura Propuesta
AC*	-0.07%	5.84%	5.84%		5.84%
ALPEKA	-5.02%	4.82%	4.58%	-2.00%	2.58%
ALSEA*	0.70%	4.25%	5.29%		5.29%
AMXL	-1.43%	18.10%	16.87%		16.87%
AXTELCPO	6.56%	2.64%	2.82%		2.82%
FEMSAUBD	0.67%	15.47%	15.58%		15.58%
GAPB	1.27%	5.85%	5.93%		5.93%
GENTERA*	-0.74%	5.13%	5.10%		5.10%
GMEXICOB	0.08%	9.45%	9.46%		9.46%
GMXT*	4.01%			3.00%	3.00%
IENOVA*	0.37%	6.46%	6.49%		6.49%
LACOMUBC	0.88%	2.66%	2.69%		2.69%
VOLARA	-0.04%	4.33%	4.33%		4.33%
WALMEX*	0.09%	15.00%	15.02%	-1.00%	14.02%
		100.0%	100.0%		100.0%

Fuente: Banorte.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**Manuel Jiménez**

Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com

**Marissa Garza**

Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com

**Alejandro Padilla**

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados  
alejandra.padilla@banorte.com

#### Desempeño Relativo

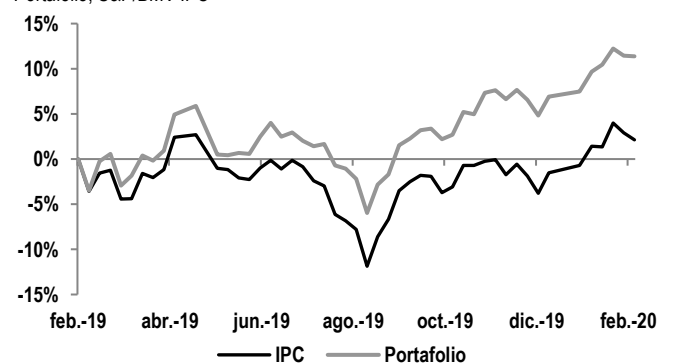
	Semanal*	Año	12m
Portafolio	-0.07%	3.64%	11.38%
S&P/BMV IPC	-0.77%	2.85%	2.11%
<b>Diferencial</b>	<b>0.70%</b>	<b>0.79%</b>	<b>9.26%</b>

\* 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



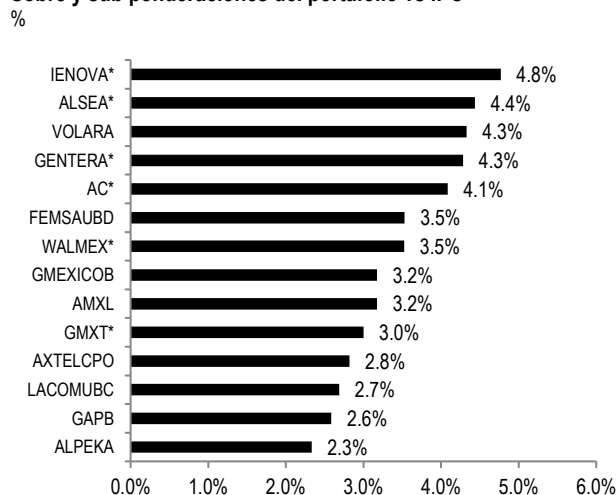
## Estructura Actual

*Cambios propuestos – Para esta semana sugerimos los siguientes cambios*

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal
Gmxt *	+3.00%	Comprar: Inversiones aumentarían la rentabilidad mientras que la valuación actual no refleja las perspectivas
Alpek A	-2.00%	Disminuir: Difícil entorno de precios en Asia podría afectar resultados 2020
Walmex *	-1.00%	Disminuir: Aumento en regalías presionaría los márgenes de Centroamérica

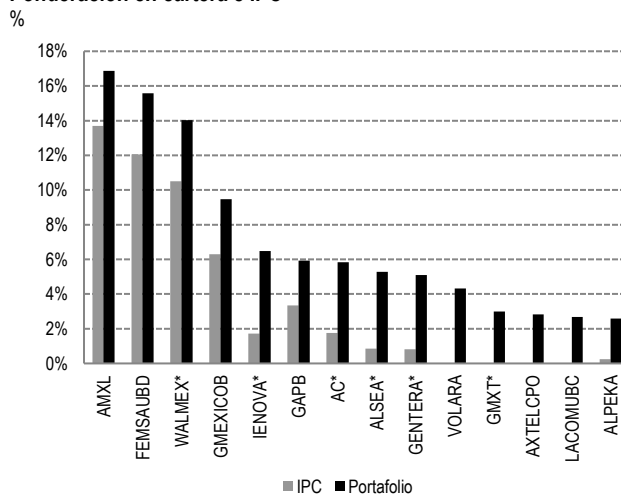
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

**Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC**



Fuente: Bloomberg, Banorte

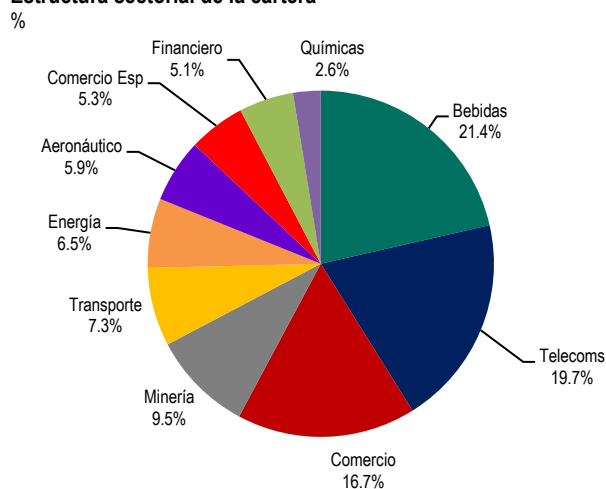
**Ponderación en cartera e IPC**



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**

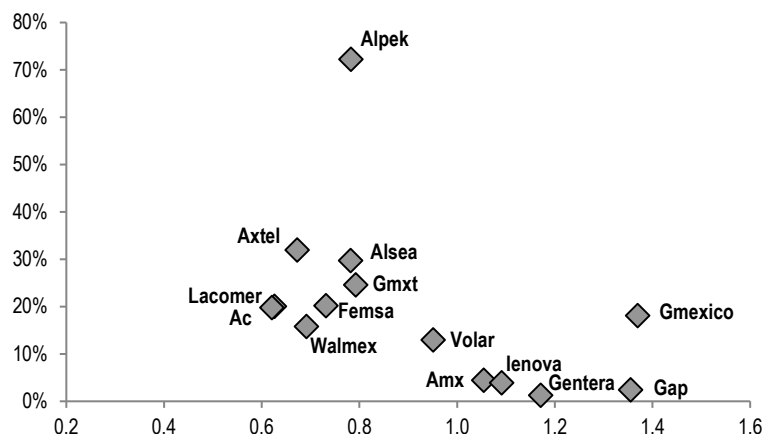
Sector	Estrategia	IPC	Pond.	Emisoras
Bebidas	21.4%	16.8%	1.3x	Ac, Fems
Telecoms	19.7%	18.3%	1.1x	Amx, Axtel
Comercio	16.7%	10.5%	1.6x	LaComer, Walmex
Minería	9.5%	7.2%	1.3x	Gmexico
Transporte	7.3%	0.0%	N.A.	Gmxt, Volar
Energía	6.5%	1.7%	3.8x	Ienova
Aeronáutico	5.9%	8.0%	0.7x	Gap
Comercio Esp	5.3%	7.2%	0.7x	Alsea
Financiero	5.1%	15.7%	0.3x	Gentera
Químicas	2.6%	2.0%	1.3x	Alpek
Industriales		2.6%		
Cemento		4.9%		
Infraestructura		1.7%		
Alimentos		3.6%		

**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	0.02		
Beta	1.01	1.0	0.02
Desviación Estándar	14.04	13.6	0.41
Correlación	0.94		
Error de seguimiento	4.75		
Sharpe	0.23	-0.15	0.38
Treynor	0.03		

Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicador	Portafolio	IPC	+/-
Dividend Yield	3.11%	3.04%	0.07%
FV/EBITDA U12M	9.1x	7.7x	1.4x
FV/EBITDA 2020E	7.0x	8.0x	-1.0x
P/U	20.8x	17.6x	3.3x
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
Aeronáutica	Gap B	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primer grupo aeroportuario privado en términos de tráfico de pasajeros en México. Opera 12 aeropuertos principalmente en la región del Pacífico del país.</li> <li>Perspectiva positiva del sector aeroportuario. Generador de efectivo le permite pagar atractivos dividendos.</li> <li>La integración de los aeropuertos de Jamaica MJB y Kingston, representan una diversificación geográfica importante.</li> <li>Estimados 2020: +7.6% en tráfico total de pasajeros, +15.3% en ingresos operativos y +17.1% en Ebitda con un margen Ebitda sin considerar los ingresos por adiciones a bienes concesionados de 70.4%.</li> </ul>
	PO 2020 P\$246.00	
Bebidas	AC *	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>Destaca su solidez financiera, política de dividendos constante y atractiva valuación.</li> <li>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%.</li> <li>Sólidos fundamentales y expectativas de mejor rentabilidad impulsarían una reevaluación hacia adelante.</li> </ul>
	PO 2020: \$129.00	
	Femsa UBD	<ul style="list-style-type: none"> <li>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 m<sup>2</sup>, dada una alta eficiencia operativa.</li> <li>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.</li> <li>En Kof la perspectiva es favorable, ante la expectativa de recuperación en Brasil, un impacto limitado por la actualización de impuestos a las bebidas azucaradas en México y la resolución favorable para seguir distribuyendo cerveza Heineken en Brasil.</li> </ul>
	PO 2020: \$211.00	
Comercio	Lacomer UBC	<ul style="list-style-type: none"> <li>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.</li> <li>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.</li> <li>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</li> <li>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.</li> </ul>
	PO 2020: \$29.00	
	Walmex *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Walmex es el operador de tiendas de autoservicio líder en México, con una participación de mercado cercana al 65%</li> <li>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</li> <li>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</li> <li>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).</li> <li>Frente a nuestro PO, Walmex cotizaría a un múltiplo FV/EBITDA de 15x, por debajo del promedio de 3<sup>a</sup> (15.6x)</li> </ul>
	PO 2020: \$65.00	
Comercio Especializado	Alsea *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alsea es el operador de restaurantes líder en Iberoamérica con 4,474 unidades distribuidas en 11 países de América Latina y Europa.</li> <li>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.</li> <li>Creemos que el castigo en el precio de la acción ha sido excesivo, volviendo la valuación sumamente atractiva, incluso en nuestro objetivo.</li> </ul>
	PO 2020: \$60.00	
Energía	lenova *	<ul style="list-style-type: none"> <li>La compañía pretende seguir capitalizando las oportunidades, de un negocio potencial que en conjunto podría valer hasta US\$45,000m hacia 2025 a través de distintos proyectos de infraestructura en gas natural (US\$10,000m), energía (US\$25,000m) y fluidos (US\$10,000m)</li> <li>La estrategia de diversificación de negocios y clientes, le permitiría seguir apuntalando su crecimiento en el mediano plazo. Los clientes de gobierno ya representan menos del 50% del EBITDA consolidado</li> <li>La entrada en el negocio de almacenamiento y distribución de hidrocarburos a través de las distintas terminales en proceso de construcción (Veracruz, México, Puebla, Topolobampo, Manzanillo y Baja Refinados) y entre 3 y 5 más que pudieran añadirse, le brinda acceso a un mercado con atractivo potencial</li> <li>El dinamismo de la compañía continuará en 2020, donde entrarían en operación las terminales de almacenamiento Veracruz, México y Puebla y contribuya de manera muy favorable el Gasoducto Marino Texas-Tuxpan, que ya inició operaciones en septiembre. Todo lo anterior sustenta crecimientos de doble dígito a nivel de EBITDA</li> </ul>
	PO 2019: P\$92.80	

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Financiero	Genera * PO 2019 P\$21.80	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Líder en la industria de las microfinanzas con ventajas competitivas difíciles de replicar, que deberán ser las bases para un crecimiento sostenido.</li> <li>• 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.</li> <li>• La estrategia para 2019 seguirá orientando los esfuerzos en el servicio al cliente como principal diferenciador respecto de la competencia.</li> <li>• 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.</li> <li>• Este año, nuestros estimados asumen un crecimiento en las utilidades del 5.7% A/A.</li> </ul>
Minería	Gmexico B PO 2020: P\$63.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>• La solidez de las operaciones de Gmexico deberá seguir apoyando los resultados en 2020. En ese sentido, nuestros estimados 2020 asumen crecimientos anuales de 6.4% y 6.0% en ingresos y EBITDA, respectivamente.</li> <li>• En Minería, se anticipa un mayor balance entre la oferta y demanda, lo que deberá ayudar a precios del cobre más estables. Esperamos un precio promedio de US\$2.64 por libra (-2.3% A/A) compensado con un aumento del 5.0% en la producción.</li> <li>• En GMXT, las continuas inversiones deberán seguirse viendo reflejadas en operaciones más rentables.</li> <li>• Nuestro PO 2020 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</li> </ul>
Químicas	Alpek A PO 2019: P\$30.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 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.</li> <li>• 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.</li> <li>• Por lo que respecta a la situación en M&amp;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&amp;G y una planta de desalinización/caldera que abastece de agua y vapor al proyecto.</li> <li>• 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</li> </ul>
Telecoms	Amx L PO 2020: \$16.60	<ul style="list-style-type: none"> <li>• AMX es el mayor operador de telecomunicaciones en Latinoamérica y al cierre del 3T19 cuenta con una base de 363 millones de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). Al cierre del trimestre, la base de post-pago representa el 30.5% de la base de UGI. Estimamos que en el mercado masivo podría continuar la migración de clientes de prepago hacia los planes de post-pago derivado de una mayor demanda de servicios de internet inalámbrico.</li> <li>• De acuerdo con nuestras proyecciones para 2020, los suscriptores de post pago representarían 31.8% de la base de suscriptores celulares (vs 30.6% en 2019E) concluyendo el año en 90.7 millones. Por otro lado, para la base de accesos fijos calculamos un avance anual de 0.9% a 85.4 millones.</li> <li>• En este contexto, estimamos variaciones de +1.9% en ventas y +3.3% en EBITDA lo que representaría una expansión en rentabilidad de 40pb a 31.2%. Por otro lado, la base de UGI finalizaría en 370.0 +1.7% A/A considerando la adquisición de las operaciones de Nextel en Brasil.</li> </ul>
	Axtel CPO PO 2020: \$4.50	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Axtel se encuentra enfocada en el fortalecimiento de su balance y la separación funcional hacia dos unidades de negocio: infraestructura para telecomunicaciones y servicios de valor agregado para empresas y clientes de gobierno.</li> <li>• Estimamos que en el 1T20 la compañía recibirá un ingreso extraordinario por US\$115 millones por la utilidad en la venta de 3 centros de datos a Equinix, lo cual impulsaría el EBITDA 48.4% a/a y disminuiría la razón DN/EBITDA 2020E a 1.9x desde el 3.4x actual. Al excluir el efecto extraordinario, el apalancamiento se ubicaría en 2.8x -nivel cercano al objetivo de 2.5x de Alfa y en línea con la industria-</li> <li>• En nuestra opinión, tras el fortalecimiento de la estructura de capital, el descuento que históricamente ha guardado Axtel frente a sus pares por el elevado apalancamiento ya no está justificado.</li> <li>• Consideramos que el crecimiento hacia infraestructura es positivo, ya que los márgenes de dicho segmento son mayores. El crecimiento ha sido atractivo y la valuación de este sector es bastante más alta a la de comunicaciones, por lo que en consecuencia, Axtel podría volverse más atractiva como potencial objetivo de adquisición.</li> </ul>
Transporte	Gmxt * PO 2020: \$35.50	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Líder en servicios ferroviarios en México y con una posición estratégica en donde opera: México, EE.UU. y Canadá</li> <li>• La estrategia de GMXT seguirá enfocada en fortalecer y mejorar su red ferroviaria para lograr mayor productividad en sus operaciones a través de continuas inversiones (+15% en 2020 vs. 2019) encaminadas en mejorar la rentabilidad</li> <li>• Todos los segmentos del negocio crecerán a doble dígito, destacando a Energía y Metales.</li> <li>• Para 2020, estimamos incrementos en ingresos y EBITDA de 9.8% y 13.1% a/a, respectivamente. Así, esperamos una expansión de 140pb en el margen EBITDA</li> <li>• Con base en nuestro PO2020, GMXT cotizaría a un múltiplo FV/EBITDA 7.7x, lo cual representa un descuento de 26.7% respecto al promedio del 2020e de empresas comparables a nivel mundial.</li> </ul>
	Volar A PO 2020: \$26.90	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aerolínea de ultra-bajo costo que cuenta con un potencial interesante de crecimiento a través de la expansión disciplinada en su flota.</li> <li>• 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.</li> <li>• 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.</li> <li>• Estimados 2020: +9.5% pasajeros, +10.5% Ventas, +10.8% Ebitdar y margen Ebitdar de 29.0%.</li> </ul>

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	B	107.47	129.00	20.0%	5.8%	1.8%	9.06	-5%	19.79	-8%	1.65	-37%	7.5%
ALFAA	Compra	B	14.04	21.80	55.3%		1.5%	4.83	-7%	7.98		1.02	-53%	-10.5%
ALPEKA	Compra	B	17.42	30.00	72.2%	2.6%	0.2%	4.09	-13%	3.56		1.01	-36%	-16.6%
ALSEA*	Compra	B	46.24	60.00	29.8%	5.3%	0.9%	8.20	-15%	58.75	20%	4.26	-12%	-7.2%
AMXL	Compra	B	15.89	16.60	4.5%	16.9%	13.7%	5.94	5%	17.27	-57%	5.54	9%	5.2%
ASURB	Mantener	B	372.70	341.00	-8.5%		2.8%	12.53	6%	19.73	-12%	3.70	4%	5.3%
AXTELCPO	Compra	B	3.41	4.50	32.0%	2.8%		6.55	-60%			19.83	28%	11.1%
AZTECACP	Venta	B	0.78	1.25	60.1%			7.99	8%			0.63	-63%	7.6%
BIMBOA		C	33.98	40.65	19.6%		1.9%	8.05	-15%	22.65	-46%	2.01	-36%	-1.3%
BOLSAA		C	42.84	42.42	-1.0%		0.7%	11.35	14%	18.36	-8%	3.88	33%	3.6%
BSMXB		C	27.94	30.60	9.5%		0.6%		8.87	8.87	-18%	1.36	-24%	8.2%
CEMEXCPO	Mantener	B	7.75	8.50	9.7%		4.3%	8.50	-1%	31.25		0.65	-42%	9.5%
CHDRAUIB	Compra	B	25.30	39.00	54.2%			6.97	-5%	15.22	-26%	0.88	-40%	-6.7%
CREAL*	Compra	B	23.40	24.50	4.7%					4.33	-43%	0.60	-59%	-2.0%
CUERVO*		C	35.83	33.84	-5.6%		0.7%	22.07	27%	29.54		2.71		1.9%
CULTIBAB		C	11.50					22.48	-39%			0.49	-58%	-25.1%
ELEKTRA*		C	1,376.23				3.0%	27.21	37%	15.48		2.69	26%	-0.9%
FEMSAUBD	Compra	B	175.54	211.00	20.2%	15.6%	12.1%	10.66	-27%	27.37	2%	2.42	-11%	-1.8%
FIBRAMQ		C	26.60	30.10	13.2%			11.82	6%	38.24	221%	0.77	19%	8.1%
FIHO12	Compra	B	8.11	10.40	28.2%			9.69	-8%	15.09	-40%	0.50	-35%	-9.1%
FINN13		C	7.90									0.53	-30%	8.8%
FUNO11		C	31.81	33.99	6.9%			16.58	25%	6.68	-46%	0.77	-13%	8.6%
GAPB	Compra	B	240.22	246.00	2.4%	5.9%	3.3%	14.89	21%	25.97	10%	7.25	75%	6.9%
GCARSOA1		C	66.75	63.00	-5.6%		1.1%	12.30	17%	16.54	-23%	1.42	-36%	-4.4%
GCC*	Compra	B	97.59	126.00	29.1%		0.6%	8.35	-9%	17.15	-7%	1.66	28%	-3.2%
GENTERA*	Compra	B	21.52	21.80	1.3%	5.1%	0.8%			10.87	-28%	1.69	-41%	10.5%
GFINBURO		C	22.24	25.98	16.8%		1.8%	5.09	9%	13.55	-1%	1.00	-35%	-4.1%
GFNORTEO		C	116.07	126.05	8.6%		10.5%	6.07	3%	9.16	-24%	1.73	-6%	9.9%
GICSAB	Compra	B	6.76	7.00	3.6%			4.70		2.14		0.48		-8.3%
GMEXICOB	Compra	B	53.33	63.00	18.1%	9.5%	6.3%	6.89	11%	15.43	-1%	1.79	-5%	2.8%
GMXT*	Compra	B	28.50	35.50	24.6%	3.0%		8.03		16.68		2.29		13.5%
GSANBOB1		C	23.00	19.50	-15.2%			8.57	15%	16.25	13%	1.66	-3%	-6.1%
GRUMAB		C	203.37	231.31	13.7%		1.7%	8.79	-3%	17.66	-6%	3.26	-28%	4.8%
HERDEZ*		C	37.72	47.52	26.0%			8.40	-7%	14.33	-43%	1.79	-25%	0.4%
HOTEL*	Mantener	B	6.31	5.50	-12.8%			11.35	-15%	11.47		0.68	-37%	-0.2%
ICHB		C	93.55	73.07	-21.9%			7.63	37%	18.05		1.09	-6%	0.5%
IENOVA*	Compra	B	89.30	92.80	3.9%	6.5%	1.7%	14.59	21%	6.55	-71%	1.47	-18%	0.4%
KIMBERA		C	38.88	40.75	4.8%		2.0%	13.56	2%	25.41	-2%	30.03	78%	3.7%
KOFUBL	Compra	B	118.02	129.00	9.3%		2.3%	7.80	-74%	60.21		16.12	600%	2.7%
LABB	Compra	B	22.11	23.00	4.0%		0.6%	11.96	29%	23.88		2.89	17%	18.2%
LACOMUBC	Compra	B	24.21	29.00	19.8%	2.7%		12.17	2%	22.91		1.15		3.5%
LALAB		C	17.00	21.57	26.9%			8.01	-23%	15.96	-32%	1.76	-38%	4.0%
LIVEPOLC	Mantener	B	96.52	114.00	18.1%		0.7%	7.95	-10%	10.83	-50%	1.25	-52%	2.8%
MEGACPO	Compra	B	72.88	94.00	29.0%		0.8%	6.79	-17%	16.01	-9%	2.18	-22%	-5.9%
NEMAKA	Compra	B	7.68	10.00	30.2%			4.02	-12%	9.04		0.68		-3.4%
OMAB	Mantener	B	144.05	140.00	-2.8%		1.8%	11.36	13%	17.27	-17%	6.27	23%	1.6%
ORBIA*	Compra	B	46.87	50.00	6.7%		1.7%	7.45	7%	18.02	-27%	2.01	6%	16.2%
PE&OLES*		C	196.19	236.68	20.6%		0.9%	6.94	2%	74.71		1.04	-45%	-1.0%
PINFRA*	Compra	B	202.76	208.80	3.0%		1.7%	11.47	17%	16.90	-16%	1.94	-31%	4.8%
RA		C	109.37	117.02	7.0%		0.4%	2.50	-13%	9.76	-23%	1.82	-19%	3.0%
RASSINIA		C												
SIMECB		C	64.49	65.63	1.8%			5.15		14.52		0.88	-8%	0.0%
SITESB1		C	13.98	15.72	12.4%			12.61				4.42		-0.1%
SORIANAB	Compra	B	24.75	31.00	25.3%			7.37	6%	13.36	-24%	0.71	-46%	-2.7%
SPORTS	Mantener	B	20.50	25.00	22.0%			7.25	-11%	33.56	-32%	1.65	-9%	-1.0%
TLEVICPO	Compra	B	40.95	43.00	5.0%		3.8%	6.63	8%	46.36	22%	1.12	-54%	-7.7%
VOLARA	Compra	B	23.81	26.90	13.0%	4.3%		8.95	-3%	12.92		5.72	122%	20.4%
WALMEX*	Compra	B	56.12	65.00	15.8%	14.0%	10.5%	14.63	-1%	25.51	0%	6.12	32%	3.6%
S&P/BMV IPC			44,782.86											

Fuente: BMV, Banorte, Bloomberg.

B= Banorte

C= Consenso de Bloomberg

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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 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, 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
<b>COMPRA</b> <b>MANTENER</b> <b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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.

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
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