

CULTIBA

Reporte Trimestral

2 de febrero 2016

Reporte débil a nivel operativo, menor a consenso

- Cultiba reportó resultados débiles del 4T15 a nivel operativo en línea con nuestros estimados pero menor al esperado por el mercado. El EBITDA creció 0.8% (vs +12.3% consenso y +1.8%e)
- Durante el trimestre los ingresos consolidados crecieron 13.0% impulsados principalmente por la categoría de bebidas que creció 11.4% apoyada en precios (+7.5%) y volúmenes (+3.5%).
- Ajustamos nuestro PO2016 a P\$28.00 desde P\$29.00 una vez que incorporamos los resultados y revisamos nuestros estimados a nivel operativo con una mayor presión en costos. Bajamos a MANTENER

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

Marisol Huerta Mondragón

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

MANTENER

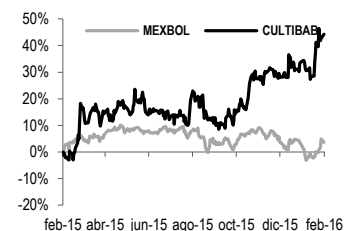
| | |
|-----------------------------|--------------|
| Precio Actual | \$25.32 |
| PO 2016 | \$28.00 |
| Dividendo | 0.30 |
| Dividendo (%) | 1.3% |
| Rendimiento Potencial | 11.8% |
| Máx – Mín 12m (P\$) | 23.9 - 16.32 |
| Valor de Mercado (US\$m) | 987 |
| Acciones circulación (m) | 717.5 |
| Flotante | 25% |
| Operatividad Diaria (P\$ m) | 5.4 |

Bebidas carbonatadas mantienen dinamismo. Los ingresos consolidados durante el 4T15 crecieron 13.0% al sumar P\$9,181m, si consideramos solo el segmento de bebidas el avance fue de 11.4%, mismo que fue impulsado por la recuperación del volumen total de bebidas de 3.5% y un avance de 7.5% en el precio por caja unidad. Durante el trimestre el volumen de bebidas carbonatadas creció 5.3% y el segmento de agua de garrafón aumentó 1.7%, manteniendo el desempeño de recuperación del trimestre previo. A nivel operativo, el EBITDA creció 0.8% con un margen de 7.1% una contracción de 85pb, que se atribuye a mayores costos de materias primas denominadas en dólares (alta fructosa y resina para botellas de PET) aunado a mayores gastos de mercadotecnia por mayores lanzamientos. A nivel neto se observó una pérdida de -P\$33m, por partidas relacionadas con la división azucarera.

Bajamos PO2016 a P\$28.00 desde P\$29.00. Nos mantenemos positivos respecto al desempeño en ingresos para la emisora en 2016, con base en la estrategia promocional y mejora en el consumo, no obstante mantenemos cautela respecto al desempeño operativo en 2016 por presión en costos.

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos | 34,333 | 37,194 | 41,751 | 46,603 |
| Utilidad Operativa | 229 | 1,183 | 1,376 | 1,376 |
| EBITDA | 2,590 | 3,390 | 3,966 | 4,475 |
| Margen EBITDA | 7.5% | 9.1% | 9.5% | 9.6% |
| Utilidad Neta | -1,931 | -111 | 214 | 365 |
| Margen Neto | -5.6% | -0.3% | 0.5% | 0.8% |
| Activo Total | 28,748 | 28,175 | 29,720 | 30,588 |
| Disponible | 404 | 627 | 753 | 906 |
| Pasivo Total | 12,115 | 11,702 | 12,264 | 12,948 |
| Deuda | 4,747 | 3,859 | 3,443 | 3,285 |
| Capital | 16,632 | 16,474 | 17,456 | 17,640 |

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|-------------------|--------|---------|-------|-------|
| FV/EBITDA | 10.1x | 9.7x | 8.8x | 8.5x |
| P/U | -6.5x | -151.6x | 85.0x | 49.7x |
| P/VL | 1.3x | 1.8x | 1.8x | 1.8x |
| ROE | -20.1% | -1.2% | 1.2% | 2.1% |
| ROA | -6.7% | -0.4% | 0.7% | 1.2% |
| EBITDA/ intereses | 12.0x | 9.0x | 0.3x | 0.3x |
| Deuda Neta/EBITDA | 1.7x | 1.5x | 0.7x | 0.6x |
| Deuda/Capital | 0.4x | 0.1x | 0.1x | 0.1x |

Documento destinado al público en general

CULTIBA – Resultados 4T15

(cifras nominales en millones de pesos)

| Concepto | 4T14 | 4T15e | Var % | 4T15e | Var % vs Estim. |
|-----------------------|-----------------|-----------------|--------|---------|-----------------|
| Ventas | 8,126 | 9,181 | 13.0% | 9,212 | -0.3% |
| Utilidad de Operación | 32 | 97 | 203.8% | 143 | -32.0% |
| Ebitda* | 644 | 649 | 0.8% | 649 | 0.0% |
| Utilidad Neta | -1,728 | -33 | -98.1% | 19 | -275.8% |
| Márgenes | | | | | |
| Margen Operativo | 0.4% | 1.1% | 0.7pp | 1.6% | -0.5pp |
| Margen Ebitda | 7.9% | 7.1% | -0.9pp | 7.0% | 0.0pp |
| Margen Neto | -21.3% | -0.4% | 20.9pp | \$0.067 | -7.1pp |
| UPA | -\$2.408 | -\$0.047 | na | \$0.067 | -11.4pp |

Estado de Resultados (Millones)

| Año | 2014 | 2015 | 2015e | Variación | Variación |
|---|------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|
| Trimestre | 4 | 3 | 4 | % A/A | % T/T |
| Ventas Netas | 8,125.6 | 10,263.0 | 9,181.0 | 13.0% | -10.5% |
| Costo de Ventas | 4,942.6 | 6,276.4 | 5,590.5 | 13.1% | -10.9% |
| Utilidad Bruta | 3,183.0 | 3,986.7 | 3,590.4 | 12.8% | -9.9% |
| Gastos Generales | 3,151.0 | 3,478.5 | 3,493.2 | 10.9% | 0.4% |
| Utilidad de Operación | 32.0 | 508.1 | 97.3 | 203.8% | -80.9% |
| Margen Operativo | 0.4% | 5.0% | 1.1% | 0.7pp | (3.9pp) |
| Depreciación Operativa | 575.4 | 526.2 | 552.4 | -4.0% | 5.0% |
| EBITDA | 643.9 | 1,034.3 | 649.2 | 0.8% | -37.2% |
| Margen EBITDA | 0.1 | 0.1 | 0.1 | (0.9pp) | (3.0pp) |
| Ingresos (Gastos) Financieros Neto | (266.9) | (237.5) | (35.1) | -86.8% | -85.2% |
| Intereses Pagados | 46.6 | 39.6 | 41.3 | -11.5% | 4.1% |
| Intereses Ganados | 4.4 | 3.9 | 5.1 | 16.0% | 29.6% |
| Otros Productos (Gastos) Financieros | (0.5) | (0.8) | 1.8 | N.A. | N.A. |
| Utilidad (Pérdida) en Cambios | (224.2) | (201.1) | (0.8) | -99.7% | -99.6% |
| Part. Subsidiarias no Consolidadas | (15.6) | (87.5) | (54.6) | 249.2% | -37.6% |
| Utilidad antes de Impuestos | (1,828.2) | 185.4 | 12.0 | N.A. | -93.5% |
| Provisión para Impuestos | (158.4) | 170.8 | (39.8) | -74.9% | N.A. |
| Operaciones Discontinuas | | | | | |
| Utilidad Neta Consolidada | (1,669.8) | 14.7 | 51.8 | N.A. | 253.3% |
| Participación Minoritaria | 58.1 | 99.6 | 85.2 | 46.7% | -14.4% |
| Utilidad Neta Mayoritaria | (1,727.9) | (84.9) | (33.4) | -98.1% | -60.7% |
| Margen Neto | -21.3% | -0.8% | -0.4% | 20.9pp | 0.5pp |
| UPA | (2.408) | (0.118) | (0.047) | -98.1% | -60.7% |

Estado de Posición Financiera (Millones)

| | | | | | |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
| Activo Circulante | 6,731.4 | 6,516.2 | 6,137.7 | -8.8% | -5.8% |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 403.5 | 796.7 | 627.4 | 55.5% | -21.2% |
| Activos No Circulantes | 22,016.2 | 21,551.9 | 22,037.5 | 0.1% | 2.3% |
| Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto) | 14,159.3 | 13,951.2 | 14,369.3 | 1.5% | 3.0% |
| Activos Intangibles (Neto) | 6,227.7 | 5,864.2 | 5,842.7 | -6.2% | -0.4% |
| Activo Total | 28,747.6 | 28,068.0 | 28,175.2 | -2.0% | 0.4% |
| Pasivo Circulante | 7,408.1 | 7,420.5 | 6,561.4 | -11.4% | -11.6% |
| Deuda de Corto Plazo | 2,123.0 | 1,453.7 | 688.4 | -67.6% | -52.6% |
| Proveedores | 2,815.9 | 2,688.0 | 3,129.0 | 11.1% | 16.4% |
| Pasivo a Largo Plazo | 4,707.3 | 4,223.3 | 5,140.2 | 9.2% | 21.7% |
| Deuda de Largo plazo | 2,623.9 | 2,258.2 | 3,170.9 | 20.8% | 40.4% |
| Pasivo Total | 12,115.4 | 11,643.8 | 11,701.6 | -3.4% | 0.5% |
| Capital Contable | 16,632.2 | 16,424.3 | 16,473.5 | -1.0% | 0.3% |
| Participación Minoritaria | 58.1 | 99.6 | 85.2 | 46.7% | -14.4% |
| Capital Contable Mayoritario | 9,592.4 | 9,352.1 | 9,317.4 | -2.9% | -0.4% |
| Pasivo y Capital | 28,747.6 | 28,068.0 | 28,175.2 | -2.0% | 0.4% |
| Deuda Neta | 4,343.4 | 2,915.2 | 3,231.9 | -25.6% | 10.9% |

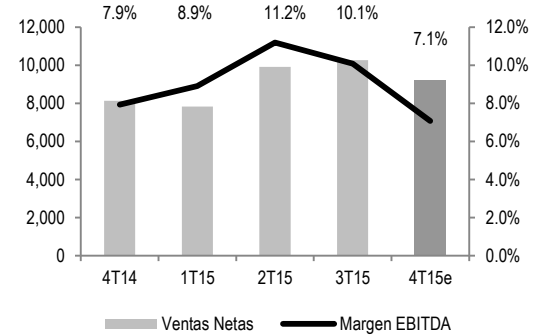
Estado de Flujo de Efectivo

| | | | |
|---|----------------|---------------|----------------|
| Flujo del resultado antes de Impuestos | 585.0 | 1,037.4 | 697.5 |
| Flujos generado en la Operación | 806.7 | 326.0 | (40.2) |
| Flujo Neto de Actividades de Inversión | (937.7) | (539.6) | (891.8) |
| Flujo neto de actividades de financiamiento | (640.0) | (887.3) | 65.2 |
| Incremento (disminución) efectivo | (185.9) | (63.5) | (169.3) |

Fuente: Banorte Ixe, BMV

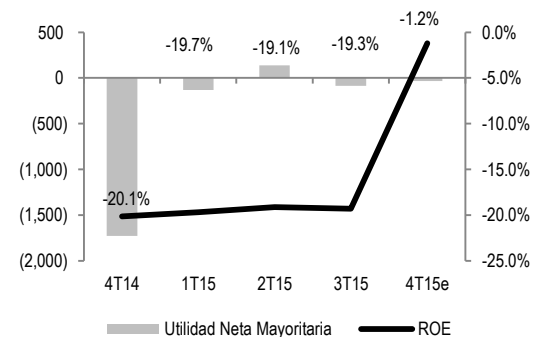
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



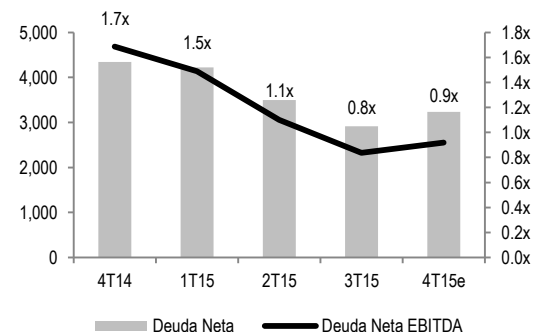
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Bajamos nuestro PO 2016 a P\$28.00 desde P\$29.00 y nuestra recomendación de MANTENER. A pesar de que los resultados fueron por en línea con nuestras expectativas, nos mantenemos cautelosos del desempeño a nivel operativo, donde en el trimestre observamos una mayor presión en el margen bruto relacionada con el tipo de cambio y los mayores gastos de venta en mercadotecnia. Si bien creemos que los volúmenes de bebidas carbonatadas podrían mantenerse positivos para 2016 y la tendencia en recuperación de mercado en el segmento de agua de garrafón podría seguir positiva, estaremos validando nuestras expectativas de crecimiento y visión del entorno económico con la conferencia de resultados de la compañía.

Valuación: Nuestro PO de 28.00 representa un múltiplo VE/EBITDA de 9.7x en línea con el múltiplo 12 meses y representa un rendimiento potencial al cierre de hoy (P\$25.32) de 11.8%, por debajo de nuestro estimado para el IPC de 18.8%, derivado de lo anterior modificamos nuestra recomendación a MANTENER

Estimados 2016. Estamos ajustando nuestro estimado en EBITDA para 2016 al incorporar los resultados del trimestre y revisar nuestros estimados en costos con un tipo de cambio mayor para los insumos denominados en dólares aunado a mayores gastos en mercadotecnia para impulsar las marcas. Para los ingresos nos mantenemos positivos de que la empresa podrá crecer 12.2%, impulsada por un mejor desempeño en volúmenes en promedio de 4.5%, precios ligeramente por arriba de inflación y una mayor contribución del negocio azucarero. Estimamos un ebitda de P\$3,991m un avance de 17.0%, respecto al EBITDA ajustado de 2015 de 3,390, es decir 2.8% menor a nuestros estimados previos.

| CULTIBA CONSOLIDADO | | | |
|---------------------|------------|------------|--------|
| | 2016 antes | 2016 ahora | % |
| Ingresos | 41,695.00 | 41,751.00 | 0.13% |
| Ebitda | 4,106.00 | 3,991.00 | -2.80% |
| Margen Ebitda | 9.8% | 9.6% | -0.3pp |

Resultados por Unidad de negocio

División de bebidas

Durante el 4T15 el volumen de bebidas fue de 397.5 millones de cajas de ocho onzas, con un crecimiento de 3.5%, aunado a un avance de 7.5% en precios. El segmento de bebidas carbonatadas estuvo apoyado por innovaciones de portafolio y fuertes campañas de mercadotecnia que impulsaron las marcas. De los lanzamientos más recientes se encuentra la serie G-Active de Gatorade y la botella emblemática de Jarritos, en el canal tradicional. Adicionalmente, Cultiba reporta una mejoría en la mezcla de volúmenes de bebidas con una mayor relevancia de presentaciones más pequeñas y categorías de mayor valor.

El segmento de agua de garrafón mantuvo el crecimiento observado en el trimestre previo al avanzar 1.7% en volumen y sumar 187.7 millones de cajas unidad. Este segmento comienza a verse beneficiado de la estrategia de la empresa sobre el rebalanceo de rutas y toma de precios y estrategias de venta *direct to home*, que ha dado resultados positivos

El margen bruto de la división de bebidas se contrajo 80pb derivado de las presiones en los precios de las materias primas denominadas en dólares como es el caso de la alta fructosa y la resina de Pet,. Los gastos de administración disminuyeron como resultado del programa de ahorro que incentivo la empresa, lo que reflejo una estructura de costos más eficiente. Pero no alcanzó a compensar las presiones en costos de venta por el tipo de cambio y la normalización de los gastos de ventas de mercadotecnia. Derivado de lo anterior se reporta una contracción de +62pb en el margen EBITDA.

Ventas GEPP

(millones de pesos)

| | 4T15 | 4T14 | % |
|-------------------|----------|----------|---------|
| vol. carbonatadas | 209.8 | 199.3 | 5.27% |
| vol, garrafón | 187.7 | 184.6 | 1.68% |
| Volumen total | 397.5 | 383.9 | 3.54% |
| Ingresos | 8,519.00 | 7,650.00 | 11.36% |
| Ebitda | 645.00 | 627.00 | 2.87% |
| Margen Ebitda | 7.6% | 8.2% | -0.62pp |

Fuente: Reporte Trimestral CULTIBA

Segmento de azúcar

El negocio azucarero, presentó un crecimiento en ingresos de 39%, impulsado por mayores precios principalmente en las ventas de exportación, no obstante a nivel operativo se observó una contracción en el EBITDA relacionada con los mayores gastos relacionados con el ingenio de Benito Juárez.

Ventas GAM

(millones de pesos)

| | 4T15 | 4T14 | % |
|---------------|-------|-------|---------|
| Ingresos | 662 | 476 | 39.08% |
| Ebitda | 4 | 17 | -76.47% |
| Margen Ebitda | 0.60% | 3.57% | -3.0pp |

Fuente: Reporte Trimestral CULTIBA

Apalancamiento

Cultiba finalizó al 31 de diciembre con un nivel de deuda neta de P\$3,232m comparada con P\$4,351m al 31 de diciembre de 2014. La razón deuda neta EBITDA se ubicó en 1.0x, mostrando un mejor desempeño respecto al mismo trimestre de 2014 de 1.7x.

Tanto la división de azúcar como de bebidas continua con su plan de desapalancamiento de largo plazo. Cultiba ha expresado que mantendrá con

su estrategia de coberturas que le permitirán mayor holgura respecto al tipo de cambio.

| | DIVISION DE BEBIDAS | | | DIVISION AZUCAR | | | CULTIBA CONSOLIDADO (1) | | |
|-------------------|---------------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|-------------------------|----------------|----------------|
| | dic-31 2015 | dic-31 2014 | % | dic-31 2015 | dic-31 2014 | % | dic-31 2015 | dic-31 2014 | % |
| Deuda CP | 250 | 2,286 | -89.06% | 395 | 595 | -33.61% | 688 | 2,909 | -76.35% |
| Deuda LP | 1,214 | | | 564 | 447 | 26.17% | 3,171 | 1,838 | 72.52% |
| Deuda Neta | 1,057 | 2,069 | -48.91% | 749 | 999 | -25.03% | 3,232 | 4,351 | -25.72% |

1 Incluye Certificados de Largo Plazo en el mercado mexicano, lanzados en noviembre de 2013

CAPEX 2015 y 2016 Las inversiones de capital al 31 de diciembre de 2015 fueron por P\$2,257m. comparadas con las inversiones de P\$1,872m de 2014. Durante 2015 la compañía normalizo sus inversiones de capital hacia niveles de 2014, lo anterior con el fin de mantener una posición competitiva en el mercado aprovechando la recuperación en el consumo que se observó en el país. De acuerdo con el reporte de la empresa las inversiones para 2016 mantendrán dicha tendencia, destinándose a incrementar la productividad en ambas divisiones, innovaciones de portafolio y empaques.

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como 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.

Historial de PO y Recomendación

| Emisora | Fecha | Recomendación | PO |
|---------|-----------------|---------------|----------|
| CULTIBA | 17-FEBRERO 2015 | MANTENER | P\$20.50 |
| CULTIBA | 02-MAYO-2014 | MANTENER | P\$24.00 |
| CULTIBA | 11-FEBRERO-2014 | MANTENER | P\$27.00 |
| CULTIBA | 30-OCTUBRE-2013 | MANTENER | P\$32.00 |
| CULTIBA | 17-FEBRERO 2015 | MANTENER | P\$20.50 |

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 |
| Katía Celina Goya Ostos | Subdirector Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Gerente Economía Regional y Sectorial | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| Juan Carlos García Viejo | Gerente Economía Internacional | juan.garcia.viejo@banorte.com | (55) 1670 - 2252 |
| Rey Saúl Torres Olivares | Analista | saul.torres@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Lourdes Calvo Fernández | Analista (Edición) | lourdes.calvo@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2611 |

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

| | | | |
|--------------------------------|--|--------------------------------------|------------------|
| Manuel Jiménez Zaldivar | Director Análisis Bursátil | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
| Marissa Garza Ostos | Conglomerados / Financiero / Minería / Químico | marissa.garza@banorte.com | (55) 1670 - 1719 |
| Marisol Huerta Mondragón | Alimentos / Bebidas/Comerciales | marisol.huerta.mondragon@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura | jose.espitia@banorte.com | (55) 1670 - 2249 |
| Valentín III Mendoza Balderas | Autopartes | valentin.mendoza@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |
| Victor Hugo Cortes Castro | Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| María de la Paz Orozco García | Analista | maripaz.rozco@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |

Análisis Deuda Corporativa

| | | | |
|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------|
| Tania Abdul Massih Jacobo | Directora Deuda Corporativa | tania.abdul@banorte.com | (55) 5268 - 1672 |
| Hugo Armando Gómez Solís | Gerente Deuda Corporativa | 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 Corporativo y Empresas | 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 | lpietrini@ixe.com.mx | (55) 5004 - 1453 |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras | pimentelr@ixe.com.mx | (55) 5268 - 9004 |
| Ricardo Velazquez Rodriguez | Director General Adjunto Banca Internacional | rvelazquez@banorte.com | (55) 5004 - 5279 |
| Victor Antonio Roldan Ferrer | Director General Adjunto Banca Empresarial | voldan@ixe.com.mx | (55) 5004 - 1454 |