

12 de julio 2016

## PRELIMINAR 2T16

### Sólido crecimiento en las operaciones

Reporte Especial

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

- En este trimestre algunas emisoras tendrán resultados positivos debido a la consolidación de empresas recientemente adquiridas, el efecto de conversión cambiaria y/o un crecimiento orgánico
- Estimamos una compresión de la rentabilidad por el efecto de la depreciación del peso mexicano sobre los costos y gastos. En la utilidad neta veremos una caída moderada por mayores gastos financieros
- De las empresas que tenemos bajo cobertura, las diez con mayor crecimiento en Ebitda son: Axtel, Soriana, Ienova, Hotel, Ac, Oma, Alpek, Cemex, Rassini y Alsea

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

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

**Marisol Huerta**  
Subdirector Alimentos/Bebidas  
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

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

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

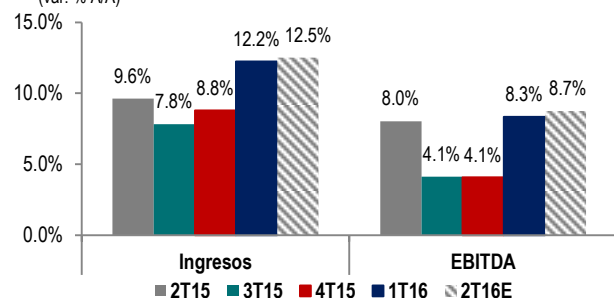
El dinamismo observado en trimestres previos podría continuar en este periodo. Algunas de las emisoras que tenemos bajo cobertura podrían presentar resultados favorables debido a la consolidación de las adquisiciones realizadas en México o en el extranjero. En este trimestre el peso mexicano tuvo el peor desempeño entre las monedas de países emergentes lo que influirá en los resultados de las empresas. En algunas el efecto de conversión sería positivo haciéndolas más competitivas o les daría un impulso en los ingresos, mientras que en otras el efecto sería negativo al presionar los costos y gastos de operación resultando en una disminución de la rentabilidad. A pesar de la incertidumbre en el entorno económico internacional, el consumo interno mantendría la inercia de trimestres previos favoreciendo a empresas comerciales. Aquellas con pasivos denominados en moneda extranjera reportarán un aumento en la deuda con costo lo cual será negativo para los parámetros de valuación mientras que los gastos financieros disminuirán la utilidad neta. En este contexto, estimamos las siguientes variaciones: +12.5% en ventas, +8.7% en EBITDA y -5.7% en utilidad neta. Las diez empresas que destacarían este trimestre con un crecimiento atractivo en EBITDA serían: Axtel, Soriana, Ienova, Hotel, Ac, Oma, Alpek, Cemex, Rassini y Alsea. De este grupo, seis emisoras pertenecen a nuestra “Estrategia Capitales” lo que debería favorecer el desempeño del portafolio.

#### 10 Empresas con mayor crecimiento en Ebitda estimado al 2T16 (variación A/A en pesos)

Emisora	Sector	Ventas	Ebitda
Axtel	Telecom	60.9%	76.2%
Soriana	Comercio	38.2%	65.6%
Ienova	Energía	20.5%	58.2%
Hotel	Servicios	24.6%	43.2%
Ac	Bebidas	32.1%	30.9%
Oma	Aeropuertos	22.9%	29.1%
Alpek	Químicas	11.6%	23.6%
Cemex	Cemento	18.2%	22.9%
Rassini	Autopartes	21.5%	21.6%
Alsea	Comercio	16.5%	21.1%

Fuente: Banorte-Ixe.

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



## Calendario de Reportes

La tabla siguiente identifica las fechas en las que algunas emisoras han comentado que podrían presentar públicamente su reporte financiero. Cabe señalar que la mayoría de los reportes se concentran hacia finales del mes teniendo como fecha límite el jueves 28 de julio.

### Preliminar 2T16 – Calendario de Reportes por Empresa

Julio 2016				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
				1
4	5 TLEVISA	6	7	8
11	12	13	14	15
18 AC ALFA ALPEK AXTEL NEMAK	19 SPORT	20 ASUR CULTIBA FIHO* RASSINI	21 AZTECA* HOTEL MEGA	22 HERDEZ
25 LALA OMA* PINFRA*	26 BIMBO GENTERA GICSA WALMEX	27 CEMEX CREAL FEMSA GFINTER GMEXICO* IENOVA KOF LAB* MEXCHEM SORIANA	28 ALSEA AMX GAP ICA*  <i>Último día para reportar</i>	29

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

## Condensado de estimados

En la siguiente tabla incluimos aquellas empresas que contamos con cobertura y forman parte de este documento. Con base en nuestros estimados para 31 emisoras (clasificadas como industriales, comerciales y de servicios), esperamos variaciones nominales de +12.4% en las ventas, +8.8% en el Ebitda y -6.6% en la utilidad neta. Además, incluimos una segunda tabla con tres emisoras del sector financiero que también tenemos bajo cobertura. De esta muestra, el crecimiento acumulado en los ingresos financieros sería del 29.2% mientras que el margen financiero aumentaría 29.1% y la utilidad neta 18.8%.

### Expectativas Trimestrales al 2T16

(Cifras en millones de pesos)

	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %
Ac	18,045	23,829	32.1%	4,277	5,601	30.9%	3,509	4,766	35.8%	2,203	2,710	23.0%
Alfa	64,592	74,100	14.7%	10,030	11,994	19.6%	7,086	8,330	17.6%	2,811	2,696	-4.1%
Alpek	21,399	23,891	11.6%	2,989	3,694	23.6%	2,430	3,074	26.5%	1,273	1,927	51.4%
Alsea	7,762	9,042	16.5%	998	1,208	21.1%	547	678	23.9%	93	97	5.2%
Amx	219,999	234,022	6.4%	68,333	66,167	-3.2%	36,346	32,340	-11.0%	14,048	9,212	-34.4%
Asur	2,120	2,118	-0.1%	1,129	1,323	17.2%	1,013	1,195	18.0%	733	821	12.0%
Axtel	2,542	4,089	60.9%	803	1,415	76.2%	-135	540	NA	-537	-69	NA
Azteca	2,982	3,017	1.2%	406	402	-0.9%	85	103	21.7%	-630	-894	NA
Bimbo	53,093	59,029	11.2%	5,654	6,556	16.0%	4,005	4,740	18.4%	1,747	2,054	17.6%
Cemex*	56,815	67,130	18.2%	11,110	13,650	22.9%	7,415	8,843	19.2%	1,743	2,104	20.7%
Cultiba	9,917	11,332	14.3%	1,110	1,292	16.4%	542	614	13.3%	138	120	-13.0%
Femsa	75,120	90,734	20.8%	11,046	13,227	19.7%	8,325	9,049	8.7%	3,872	4,360	12.6%
Gap	2,141	2,515	17.5%	1,321	1,563	18.3%	1,024	1,232	20.4%	594	848	42.9%
Gmexico*	33,563	38,023	13.3%	14,058	15,272	8.6%	10,966	11,329	3.3%	5,607	5,904	5.3%
Herdez	3,946	4,432	12.3%	713	641	-10.1%	602	554	-8.0%	220	175	-20.6%
Hotel	219	273	24.6%	64	91	43.2%	32	61	87.5%	0	1	NA
Ica	8,361	5,528	-33.9%	1,262	1,132	-10.3%	772	730	-5.4%	-567	-2,246	NA
lenova*	2,332	2,811	20.5%	1,454	2,301	58.2%	777	1,064	36.9%	559	947	69.3%
Kof	36,550	38,519	5.4%	7,385	7,650	3.6%	5,630	5,289	-6.0%	2,668	2,370	-11.2%
Lab	2,975	3,173	6.7%	596	579	-2.9%	568	544	-4.2%	359	347	-3.4%
Lala	11,847	12,688	7.1%	1,672	1,903	13.8%	1,381	1,523	10.3%	990	1,094	10.5%
Mega	3,708	4,166	12.4%	1,387	1,583	14.2%	995	1,097	10.3%	667	695	4.3%
Mexchem*	23,243	26,408	13.6%	4,081	4,101	0.5%	2,681	2,501	-6.7%	987	1,102	11.7%
Nemak	17,885	20,126	12.5%	3,090	3,727	20.6%	2,014	2,593	28.8%	1,179	1,460	23.9%
Oma	1,099	1,351	22.9%	590	762	29.1%	452	632	39.9%	276	385	39.5%
Pinfra	2,631	2,773	5.4%	1,350	1,445	7.0%	1,275	1,359	6.6%	1,086	1,134	4.4%
Rassini	3,192	3,880	21.5%	543	660	21.6%	366	492	34.3%	229	317	38.3%
Soriana	26,949	37,250	38.2%	1,741	2,883	65.6%	1,203	2,138	77.8%	771	910	18.0%
Sports	288	334	15.7%	46	54	19.4%	13	16	26.3%	4	5	33.0%
Tlevisa <sup>(1)</sup>	20,986	22,828	8.8%	8,031	8,634	7.5%	4,221	4,290	1.6%	1,329	1,073	-19.2%
Walmex	114,397	126,608	10.7%	10,293	11,675	13.4%	7,821	8,799	12.5%	6,810	6,218	-8.7%
<b>Total</b>	<b>850,697</b>	<b>956,017</b>	<b>12.4%</b>	<b>177,563</b>	<b>193,187</b>	<b>8.8%</b>	<b>113,958</b>	<b>120,516</b>	<b>5.8%</b>	<b>51,260</b>	<b>47,878</b>	<b>-6.6%</b>
Cemex (US\$)	3,708	3,708	0.0%	725	754	4.0%	484	488	0.9%	114	116	2.2%
Gmexico (US\$)	2,190	2,100	-4.1%	917	843	-8.1%	716	626	-12.6%	366	326	-10.9%
lenova (US\$)	152	155	2.0%	95	127	33.9%	51	59	15.9%	36	52	43.3%
Mexchem (US\$)	1,517	1,458	-3.8%	266	226	-15.0%	175	138	-21.0%	64	61	-5.5%

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

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %
Creal	976	1,474	51.0%	736	1,151	56.5%	405	459	13.5%	333	404	21.3%
Gentera	3,672	4,685	27.6%	3,455	4,425	28.1%	1,019	1,354	32.9%	680	887	30.5%
Gfinter	2,417	2,971	23.0%	655	683	4.3%	740	768	3.9%	541	554	2.5%
<b>Total</b>	<b>7,065</b>	<b>9,130</b>	<b>29.2%</b>	<b>4,847</b>	<b>6,260</b>	<b>29.1%</b>	<b>2,163</b>	<b>2,582</b>	<b>19.4%</b>	<b>1,554</b>	<b>1,846</b>	<b>18.8%</b>

Fuente: Banorte-ixe, BMV.

	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %
GICSA	848	847	-0.1%	678	644	-5.1%	618	634	2.6%	207	263	26.9%
FIHO	501	560	11.8%	120	133	11.0%	155	173	11.3%	77	61	-20.8%
<b>Total</b>	<b>1,349</b>	<b>1,407</b>	<b>4.3%</b>	<b>798</b>	<b>777</b>	<b>-2.6%</b>	<b>773</b>	<b>807</b>	<b>4.4%</b>	<b>284</b>	<b>324</b>	<b>14.0%</b>

Fuente: Banorte-ixe, BMV. <sup>(1)</sup> Tlevisa reportó el martes 5 de julio, incluimos estimados para fines comparativos

## Condensado por sectores

En esta sección presentamos las emisoras que tenemos bajo cobertura agrupadas por sectores. Con esta información, observamos que los mejores reportes se encuentran relacionados con los sectores de Aeropuertos, Autopartes, Cemento, Energía, Industriales, y de Servicios. Otro sector que podría destacar es el financiero con interesantes avances en ingresos y utilidad neta. Por el contrario, los resultados más débiles los anticipamos en los sectores de Fibras y Bienes Raíces, Infraestructura y Telecomunicaciones.

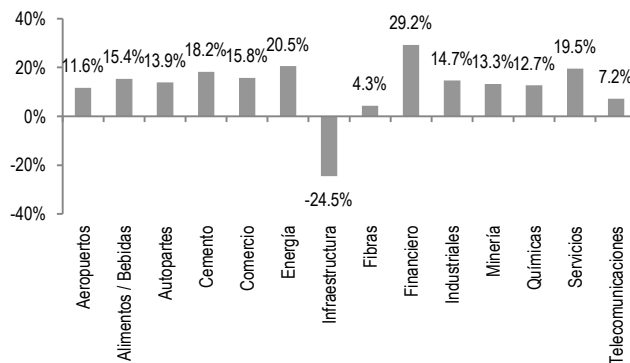
### Expectativas Trimestrales al 2T16

(Cifras en millones de pesos)

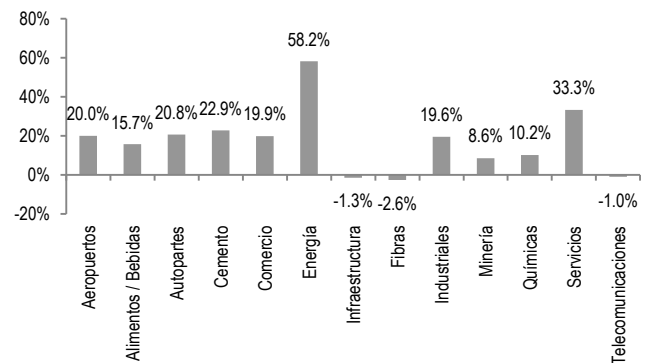
	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %	2T15	2T16e	Var. %
Aeropuertos	5,360	5,984	11.6%	3,040	3,648	20.0%	2,488	3,059	22.9%	1,603	2,055	28.2%
Alimentos / Bebidas	208,517	240,563	15.4%	31,858	36,870	15.7%	23,994	26,535	10.6%	11,836	12,882	8.8%
Autopartes	21,078	24,006	13.9%	3,633	4,387	20.8%	2,380	3,084	29.6%	1,408	1,777	26.2%
Cemento	56,815	67,130	18.2%	11,110	13,650	22.9%	7,415	8,843	19.2%	1,743	2,104	20.7%
Comercio	152,083	176,072	15.8%	13,628	16,345	19.9%	10,138	12,159	19.9%	8,033	7,572	-5.7%
Energía	2,332	2,811	20.5%	1,454	2,301	58.2%	777	1,064	36.9%	559	947	69.3%
Infraestructura	10,992	8,301	-24.5%	2,612	2,577	-1.3%	2,047	2,089	2.1%	520	-1,112	NA
Fibras / B. Raíces	1,349	1,407	4.3%	798	777	-2.6%	332	1,124	238.7%	284	324	14.0%
Financiero	7,065	9,130	29.2%				2,163	2,582	19.4%	1,554	1,846	18.8%
Industriales	64,592	74,100	14.7%	10,030	11,994	19.6%	7,086	8,330	17.6%	2,811	2,696	-4.1%
Minería	33,563	38,023	13.3%	14,058	15,272	8.6%	10,966	11,329	3.3%	5,607	5,904	5.3%
Químicas	44,642	50,299	12.7%	7,070	7,794	10.2%	5,111	5,576	9.1%	2,260	3,029	34.1%
Servicios	507	606	19.5%	109	146	33.3%	45	77	69.9%	4	7	68.1%
Telecomunicaciones	250,216	268,122	7.2%	78,960	78,202	-1.0%	41,511	38,371	-7.6%	14,877	10,016	-32.7%
<b>Total</b>	<b>859,112</b>	<b>966,554</b>	<b>12.5%</b>	<b>178,361</b>	<b>193,964</b>	<b>8.7%</b>	<b>116,453</b>	<b>124,222</b>	<b>6.7%</b>	<b>53,098</b>	<b>50,047</b>	<b>-5.7%</b>

Fuente: Banorte-Ixe, BMV.

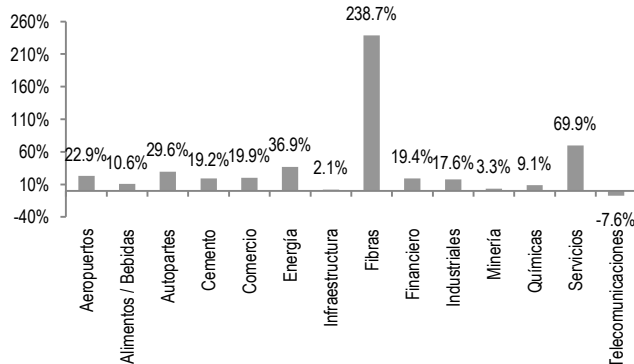
### Ingresos 2T16e



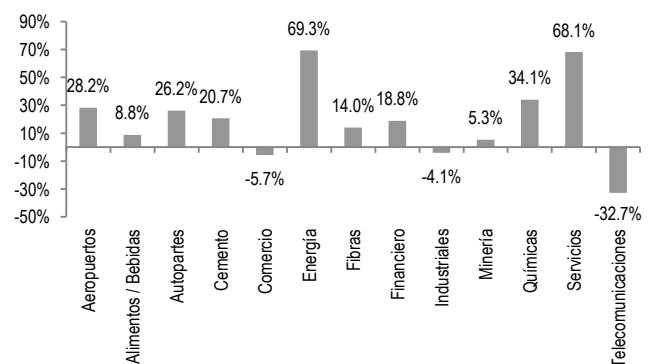
### Ebitda 2T16e



### Utilidad Operación 2T16e



### Utilidad Neta 2T16e



Fuente: Banorte Ixe

## Resumen de Estimados de Emisoras Bajo Cobertura

AC *	Arca-Continental
ALFA A	Alfa
ALPEK A	Alpek
ALSEA *	Alsea
AMX L	América Móvil
ASUR B	Asur
AXTEL CPO	Axtel
AZTECA CPO	TV Azteca
BIMBO A	Grupo Bimbo
CEMEX CPO	Cemex
CREAL *	Crédito Real
CULTIBA B	Cultiba
FEMSA UBD	Femsa
FIHO 12	Fibra Hotel
GAP B	Gap
GENTERA *	Compartamos
GFINTER O	Grupo Financiero Interacciones
GICSA B	Grupo Gicsa
GMEXICO B	Grupo México
HERDEZ *	Herdez
HOTEL *	Grupo Hotelero Santa Fe
ICA *	Empresas Ica
IENOVA *	Infraestructura Energética Nova
KOF L	Coca Cola Femsa
LAB B	Genomma Lab
LALA B	Grupo Lala
MEGA CPO	Megacable Holdings
MEXCHEM *	Mexichem
NEMAK A	Nemak
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro del Norte
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura
RASSINI A	Rassini
SORIANA B	Soriana
SPORT S	Grupo Sports World
WALMEX V	Walmart de México

**AC – Preliminar 2T16**

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	18,045	23,829	32.1%
Utilidad de Operación	3,509	4,766	35.8%
Ebitda	4,277	5,601	30.9%
Utilidad Neta	2,203	2,710	23.0%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	19.4%	20.0%	0.6pp
Margen Ebitda	23.7%	23.5%	-0.2pp
Margen Neto	12.2%	11.4%	-0.8pp
UPA	\$1.37	\$1.61	18.2%

Fuente: Banorte Ixe

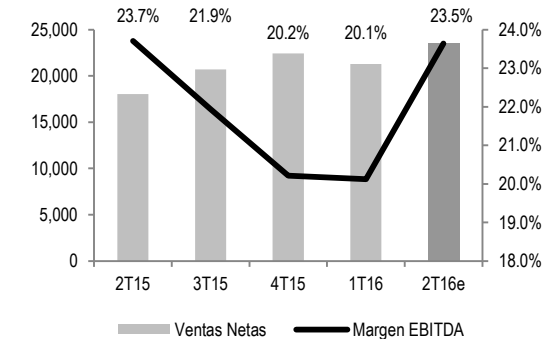
**Crecimientos de doble dígito por adquisiciones.** Arca Continental estará publicando las cifras financieras del 2T16 el 18 de julio antes de la apertura del mercado. Estimamos un crecimiento de 32.1% en ingresos y de 30.9% en EBITDA, con un ligero retroceso en el margen de Ebitda de 20pbs. El fuerte crecimiento que esperamos tanto en ventas como a nivel operativo es atribuible, principalmente, a la integración en Perú de la empresa de bebidas Lindley, compañía adquirida en septiembre de 2015. A lo que se suma el desempeño positivo que esperamos en México, mercado que seguirá favorecido con el dinamismo del consumo privado, generación de empleo y remesas. Estimamos que el crecimiento en México, compensará la debilidad que estimamos para Ecuador y Argentina, resultado de mayores presiones inflacionarias, debilidad económica y eventos extraordinarios como el temblor en Ecuador que afectó la distribución en algunas zonas. A nivel de operativo esperamos una ligera contracción en margen de Ebitda, por el menor crecimiento en Sudamérica y los gastos en Lindley.

**Estimamos un crecimiento de 9.0% en el volumen de bebidas en México.** Para la división de Norteamérica, que incluye México y el negocio de botanas en EE.UU, (y que contribuye con el 57% de los ingresos), estimamos un trimestre positivo, con un crecimiento en los volúmenes de 9%, derivado de una mayor recuperación en el consumo. Así los ingresos crecerían 14% y 17% el EBITDA. En el segmento de botanas, anticipamos un avance de 8% en volúmenes. El segmento continúa beneficiándose de la entrada a nuevos territorios tanto en México, como en EE.UU.

**Lindley contrarrestaría el menor crecimiento de Argentina y Ecuador.** Las operaciones de Perú, con Lindey estarían contribuyendo con cerca de 70 millones de cajas unidad (MCU) e impulsando los volúmenes de la región en 94.0%. Lo anterior contrarrestaría la baja en volúmenes que anticipamos para Argentina (-6.0%) y Ecuador (-3.0%), como reflejo de la debilidad económica, mayor carga impositiva y problemas de distribución en Ecuador, que se dieron por la actividad sísmica.

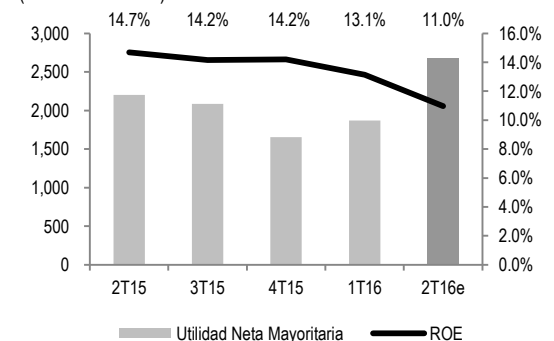
**Ventas y Margen EBITDA**

(cifras en millones)



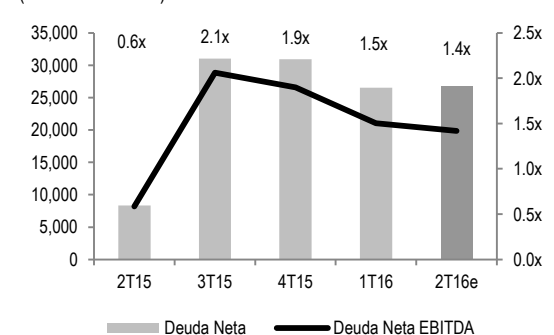
**Utilidad Neta y ROE**

(cifras en millones)



**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

(cifras en millones)



**ALFA – Preliminar 2T16**

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	64,592	74,100	14.7%
Utilidad de Operación	7,086	8,330	17.6%
Ebitda	10,030	11,994	19.6%
Utilidad Neta	2,811	2,696	-4.1%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	11.0%	11.2%	+0.2pp
Margen Ebitda	15.5%	16.2%	+0.7pp
Margen Neto	4.4%	3.6%	-0.8pp
UPA	\$0.55	\$0.52	-4.1%

Fuente: Banorte Ixe

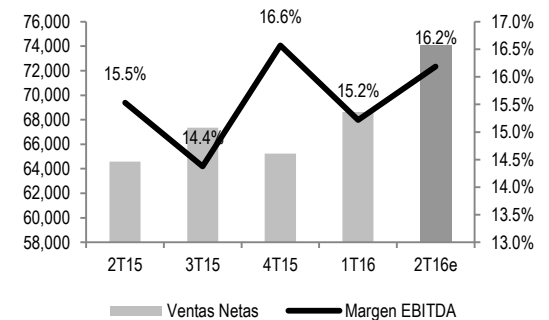
**Alfa, otro trimestre positivo.** La compañía estará reportando sus resultados del 2T16 el lunes 18 de julio, tras el cierre de los mercados. Consideramos que la compañía mostrará resultados positivos, a pesar de la ausencia de beneficios no recurrentes registrados hace un año, y consistentes con los reportados en los últimos trimestres, apoyados también por el efecto favorable de conversión cambiaria ante la depreciación del peso.

**Alpek mantendrá un sólido desempeño, y la consolidación de Axtel en Alestra ayudará a los crecimientos.** De acuerdo a nuestras estimaciones anticipamos un aumento interanual del 14.7% en los ingresos y del 19.6% en el EBITDA al ubicarse en P\$74,100m y P\$11,994m, respectivamente. En **Alpek** esperamos que continúen las mejoras en rentabilidad, de la mano de la importante recuperación en los precios del petróleo trimestre a trimestre, la contribución de la planta de Cogeneración en Cosoleacaque, el inicio de operaciones del acuerdo de suministro con Huntsman y los mejores márgenes en polipropileno (*Ver preliminar Alpek*). En **Nemak**, prevemos mayor estabilidad trimestre a trimestre en los precios del aluminio, lo cual en conjunto con una mejor mezcla de ventas y el beneficio de la depreciación del peso en la estructura de costos deberá continuar impulsando mayor rentabilidad (*Ver preliminar Nemak*). La consolidación de las operaciones de **Axtel en Alestra** (*Ver preliminar Axtel*), deberá impulsar los crecimientos de esta subsidiaria de manera importante. En **Sigma** anticipamos caídas marginales en el EBITDA ante la ausencia de los beneficios no recurrentes de hace un año, mientras que **Newpek** seguirá muy afectada por el precio del petróleo.

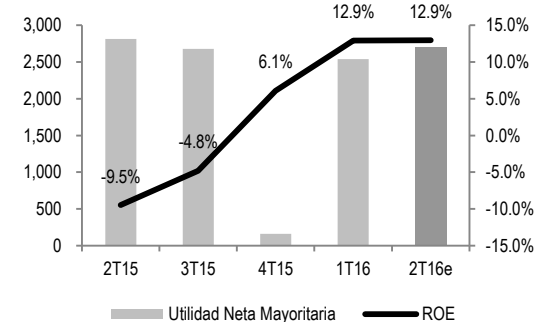
**Pendiente mayor claridad en energía y el impacto del Brexit en Sigma y Nemak.** Los niveles de valuación actuales son muy atractivos para invertir en Alfa, no obstante, la falta de claridad en los proyectos de energía y el posible impacto del Brexit en Sigma y Nemak en Europa (cerca del 20% de los ingresos consolidados de Alfa), son factores que mantienen a los inversionistas inquietos.

**Ventas y Margen EBITDA**

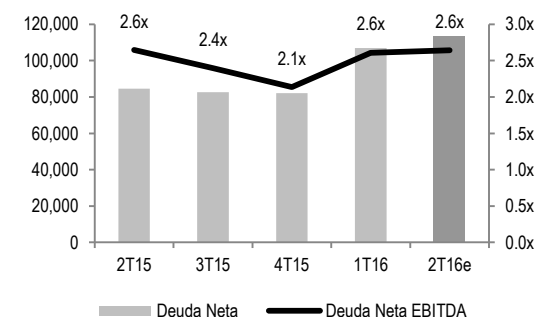
(cifras en millones)


**Utilidad Neta y ROE**

(cifras en millones)


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

(cifras en millones)



**ALPEK – Preliminar 2T16**  
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	21,399	23,891	11.6%
Utilidad de Operación	2,430	3,074	26.5%
Ebitda	2,989	3,694	23.6%
Utilidad Neta	1,273	1,927	51.4%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	11.4%	12.9%	+1.5pp
Margen Ebitda	14.0%	15.5%	+1.5pp
Margen Neto	5.9%	8.1%	+2.1pp
UPA	\$0.60	\$0.91	51.4%

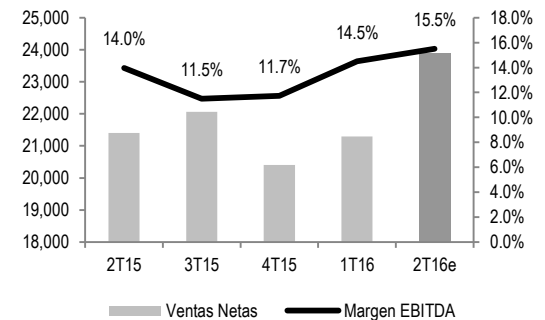
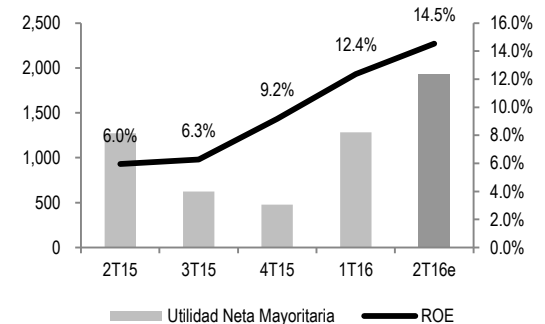
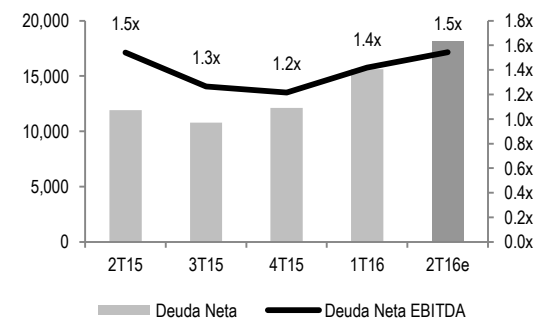
Fuente: Banorte Ixe

**ALPEK, continúan las mejoras en rentabilidad.** La compañía estará reportando sus resultados del 2T16 el próximo lunes 18 de julio, tras el cierre de los mercados. Anticipamos otro trimestre positivo, gracias a la estrategia implementada y orientada a maximizar las eficiencias operativas, lo cual en conjunción con los nuevos proyectos se verá reflejada en buenos resultados.

**La fortaleza del dólar ayuda a los crecimientos en pesos.** Este trimestre anticipamos una disminución interanual del 5.6% en los ingresos de Alpek, pero un aumento del 4.7% en el EBITDA, en términos de dólares. En términos de pesos, el efecto devaluatorio es favorable para los resultados de la compañía, por lo que las ventas deberán incrementarse en 11.6% A/A, mientras que el EBITDA mostraría un aumento del 23.6%.

**Poliéster.** A partir de este trimestre el incremento en la fórmula de precio del PTA utilizada en Norteamérica es totalmente comparable. No obstante, en esta ocasión, el entorno de precios del petróleo fue muy favorable trimestre a trimestre al haberse incrementado en alrededor de +35% T/T. Adicionalmente, los ahorros generados por la planta de cogeneración en Cosoleacaque, las eficiencias operativas alcanzadas en las plantas de poliéster y el inicio de operaciones del acuerdo de suministro de MEG con Huntsman a partir de junio, impulsarán los márgenes. También hay que recordar que desde el trimestre pasado la resina de PET proveniente de China, India, Omán y Canadá está sujeta a cuotas antidumping y/o compensatorias lo que ayuda a impulsar los volúmenes.

**Plásticos y Químicos.** Esta división deberá seguir apoyada por los mejores márgenes, en niveles muy favorables sobre todo en polipropileno como resultado de la caída en la oferta en Norteamérica. Adicionalmente, la fuerte demanda en conjunción con precios estables deberá ayudar a mejorar la rentabilidad de las operaciones.

**Ventas y Margen EBITDA**  
 (cifras en millones)

**Utilidad Neta y ROE**  
 (cifras en millones)

**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**  
 (cifras en millones)


**ALSEA \* (Mantener, PO 2016 \$73.00)**

Marisol Huerta Mondragón

**ALSEA – Preliminar 2T16**  
(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	7,762	9,042	16.5%
Utilidad de Operación	547	678	23.9%
Ebitda	998	1,208	21.1%
Utilidad Neta	93	97	5.2%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	7.1%	7.5%	0.4pp
Margen Ebitda	12.9%	13.4%	0.5pp
Margen Neto	1.2%	1.1%	-0.1pp
UPA	\$0.11	\$0.12	5.3%

Fuente: Banorte Ixe

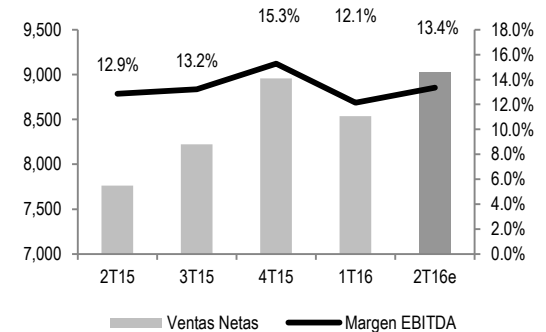
**Otro trimestre positivo, favorece dinamismo en el gasto privado.** Alsea estará presentando las cifras correspondientes al 2T16, el 28 de julio al cierre de mercado. Estimamos un crecimiento en ingresos de 16.5% A/A, impulsado por aperturas, el crecimiento orgánico que presentaron sus principales mercados (México y Latam) y la integración de Grupo Zena, España. En México, esperamos un avance en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de +8.0%, creciendo por arriba del sector. El dinamismo que ha registrado el gasto de las familias beneficiado de la recuperación en el empleo, así como el crecimiento en las remesas ha mantenido un sólido crecimiento de las ventas. El desempeño creciente de marcas como Starbucks, Domino's y comida casual (Vip's Chilli's, Italiani's y CPK), se mantiene firme.

**Los resultados de Latinoamérica estarían afectados por el tipo de cambio.** Al igual que en el trimestre anterior los resultados de Latinoamérica resultarían afectados por la devaluación de las diferentes monedas en los países en los que opera, principalmente del peso argentino frente al dólar. A pesar de ello, en moneda local, los resultados de la compañía en mercados como Colombia y Chile, son positivos.

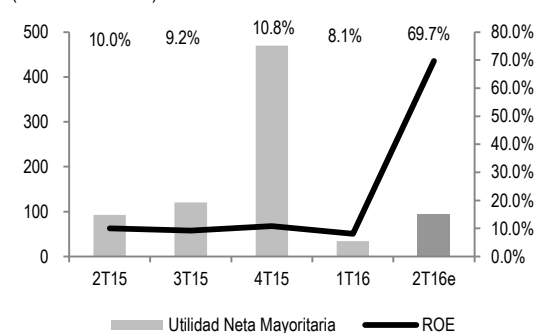
**Estimamos una expansión en margen de Ebitda.** A nivel operativo, estimamos que la baja en los precios de algunas materias primas (queso, huevo, leche, etc), compensarían el efecto negativo por el tipo de cambio. Adicionalmente, el margen bruto, estaría favorecidos por economías de escala y eficiencias en gastos, lo que impulsaría el margen de EBITDA en 50pb.

**Opción de venta de Zena presiona la utilidad neta, no obstante, a pesar de esto esperaríamos un avance de 5.3%.** Los resultados estarán presionados por el incremento en el costo financiero relacionado con la revalorización de los pasivos relacionados con la opción de venta del 28% de Grupo Zena, como consecuencia de la depreciación del peso frente al euro.

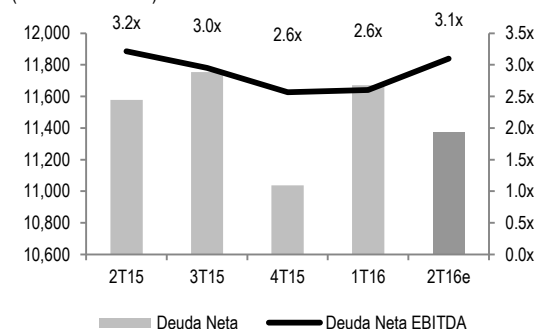
**Ventas y Margen EBITDA**  
(cifras en millones)



**Utilidad Neta y ROE**  
(cifras en millones)



**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**  
(cifras en millones)



**AMX – Preliminar 2T16**  
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	219,999	234,022	+6.4%
Utilidad de Operación	36,346	32,340	-11.0%
Ebitda	68,333	66,167	-3.2%
Utilidad Neta	14,048	9,212	-34.4%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	16.5%	13.8%	-2.7pp
Margen Ebitda	31.1%	28.3%	-2.8pp
Margen Neto	6.4%	3.9%	-2.4pp
UPA	\$0.21	\$0.14	-33.2%

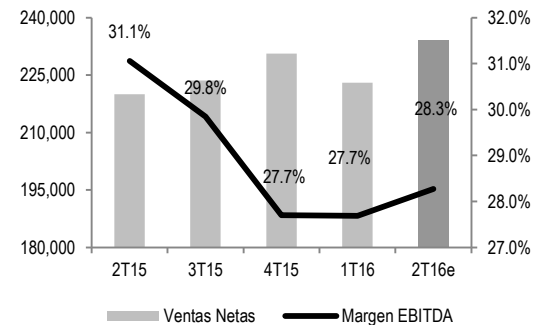
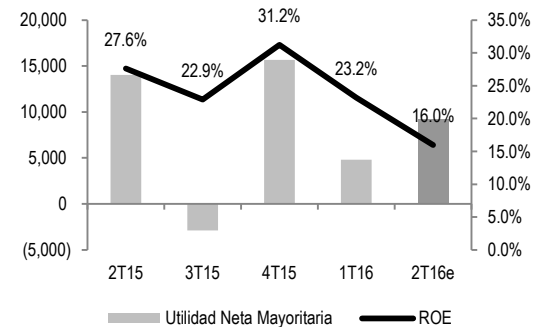
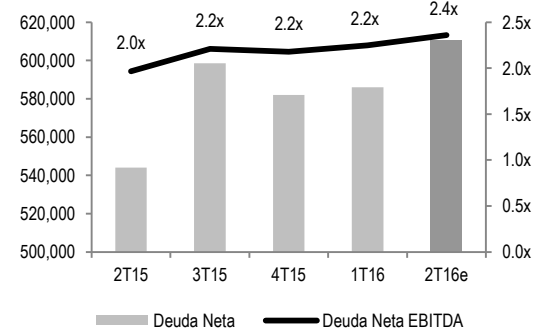
Fuente: Banorte Ixe.

**Conversión cambiaria, efecto positivo sobre los ingresos.** Para el 2T16, estimamos un incremento de 6.4% A/A en los ingresos consolidados para ubicarse en un monto de P\$234,022m debido principalmente al efecto de conversión cambiaria que compensaría una reducción en la base de suscriptores celulares y presiones en las tarifas de post-pago. No obstante, a nivel del EBITDA calculamos una caída anual de 3.2% y una menor rentabilidad debido a un entorno más competitivo y la escisión de Telesites. Para este trimestre calculamos una caída de 34.4% vs 2T15 en la utilidad neta mientras que la razón de deuda neta a EBITDA podría aumentar a 2.4x desde 2.2x del trimestre previo y 2.0x del 2T15 debido al efecto de conversión y la depreciación del peso mexicano. Esperamos un encarecimiento en los parámetros de valuación

**Calculamos un ajuste de 0.6% en la base de UGI.** AMX podría finalizar el trimestre con una base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) de 365.5m lo que implicaría 308 mil adiciones netas. Desglosando la base de UGI por tipo de acceso estimamos para los suscriptores celulares una reducción de 1.8% A/A mientras que para los accesos fijos calculamos un incremento de 3.7%.

**Estimamos una reducción de 2.8pp en el margen de EBITDA.** La empresa ha decidido defender su participación de mercado en el segmento de post-pago a través de agresivas estrategias de comercialización (menores tarifas, minutos ilimitados y un mayor volumen de datos de internet). Esto implica una presión adicional para la rentabilidad similar a lo observado en el trimestre previo. En esta ocasión, calculamos que el margen de EBITDA podría disminuir a 28.3% desde 31.1% en el 2T15.

**Menores ingresos financieros influyen en la utilidad neta.** El comparativo con el 2T15 en el resultado financiero es difícil debido al reconocimiento de ingresos financieros por un monto de P\$7,541m. Así la debilidad financiera y un aumento de 65% en los gastos financieros impactarían a la utilidad neta.

**Ventas y Margen EBITDA**  
 (cifras en millones)

**Utilidad Neta y ROE**  
 (cifras en millones)

**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**  
 (cifras en millones / veces)


## ASUR B (Compra, PO 2016 \$310.00)

José Itzamna Espitia Hernández

### ASUR – Preliminar 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	2,120	2,118	-0.1%
Utilidad de Operación	1,013	1,195	18.0%
Ebitda	1,129	1,323	17.2%
Utilidad Neta	733	821	12.0%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	47.8%	56.4%	8.7pp
Margen Ebitda	53.3%	62.5%	9.2pp
Margen Neto	34.6%	38.8%	4.2pp
UPA	\$2.44	\$2.74	12.0%

Fuente: Banorte Ixe

### Sólidos aumentos de doble dígito en resultados operativos.

Estimamos que Asur reportará sus resultados del 2T16 el 20 de julio con una ligera variación de -0.1% en ventas (alza de 15.3% en suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos), de 18.0% en utilidad operativa y de 17.2% en Ebitda, para colocarse en P\$2,118m, P\$1,195m y P\$1,323m, respectivamente. Por otro lado, esperamos que la utilidad neta sea 12.0% mayor comparada con el 2T15, ubicándose en P\$821m.

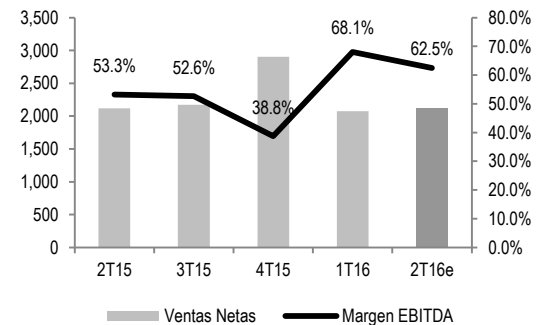
**Pasajeros con alza de dígito medio e incremento en ingreso por pasajero, impulsarán los resultados.** Durante el 2T16, el tráfico total de pasajeros de Asur cerró con un aumento de 5.4% vs. 2T15, promovido tanto por los pasajeros nacionales con un alza de 5.7%, como por el crecimiento en los pasajeros internacionales de 5.1%. En cuanto al ingreso por pasajero (suma ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos/tráfico total), estimamos que habría un sólido incremento de 9.5% respecto al 2T15.

**Mayor rentabilidad en el trimestre.** Pronosticamos un alza en el margen operativo de la compañía de 8.7pp y en el de Ebitda de 9.2pp, para colocarse ambos en 56.4% y 62.5%, respectivamente. Consideramos que lo anterior se deberá a menores ingresos por servicios de construcción que esperamos sean de P\$277m (vs. P\$525m en el 2T15). Es importante señalar que dichos márgenes, sin tomar en cuenta los ingresos y costos por construcción (cambios contables), tendrían un avance de 1.5pp y 1.1pp, ubicándose el operativo en 64.9% y el de Ebitda en 71.9%.

**Incremento de 12.0% en utilidad neta.** Esperamos que la utilidad neta tenga un alza de 12.0%, debido principalmente al aumento en los resultados operativos, que se verían parcialmente compensados por un mayor resultado integral de financiamiento, una menor ganancia en la participación en los resultados de inversiones en asociadas y mayores impuestos.

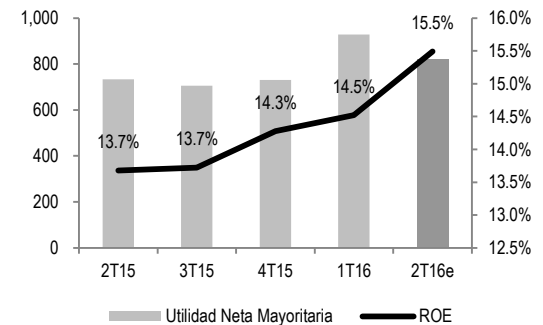
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



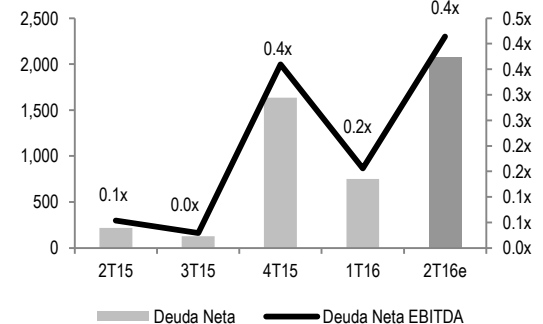
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



**AXTEL – Preliminar 2T16**  
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	2,542	4,089	60.9%
Utilidad de Operación	-135	540	N.A.
Ebitda	803	1,415	76.2%
Utilidad Neta	-537	-69	N.A.
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	-5.3%	13.2%	18.5pp
Margen Ebitda	31.6%	34.6%	3.0pp
Margen Neto	-21.1%	-1.7%	19.4pp
UPA	-\$0.41	-\$0.06	N.A.

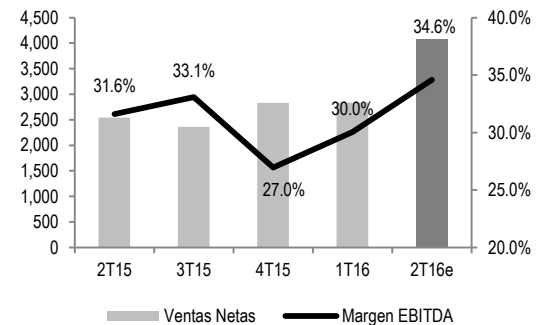
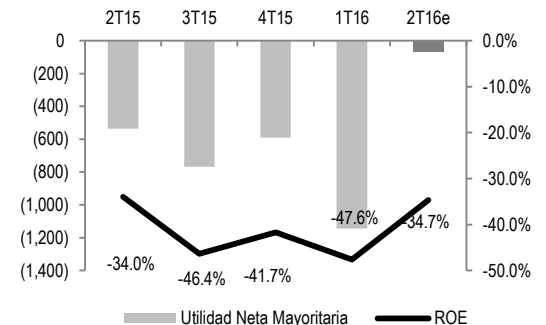
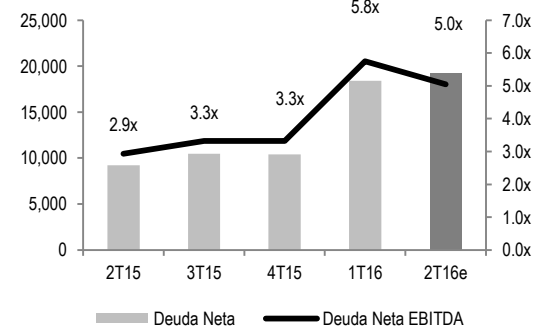
Fuente: Banorte Ixe

**Trimestre con consolidación completa de Alestra.** Por primera vez tendremos un trimestre completo de las operaciones de Alestra y Axtel. Tras la fusión, la debilidad del segmento del mercado masivo dejará de impactar los resultados de Axtel ya que ahora sólo contribuye con el 18.4% de las ventas totales vs el 32.8% en el 2T15. La mayor generación de ingresos proviene del segmento de telecomunicaciones. En nuestra opinión, lo más relevante del trimestre será el grado de avance obtenido en la generación de sinergias así como el manejo del efectivo disponible.

**Estimamos un modesto crecimiento en los ingresos proforma.** Para el 2T16 estimamos ingresos consolidados por un monto de P\$4,089m lo que representaría un aumento del 60.9% A/A, no obstante, al considerar las cifras proforma el aumento sería tan solo del 1.6%. Desglosando esta cifra, para el segmento de Telecomunicaciones calculamos un aumento marginal, los ingresos al segmento masivo caerían 9.4% por la cancelación de líneas y tecnologías de la información aumentaría 30.7% A/A.

**Axtel podría reportar un margen de EBITDA de 34.6%.** Para Axtel, la fusión con Alestra implica una mayor rentabilidad además de la posibilidad de generar sinergias en costos y gastos. Calculamos que la empresa podría reportar un EBITDA de P\$1,415m, representando una ganancia de 3pp en el margen de EBITDA vs las cifras de Axtel en el 2T15.

**Menores costos financieros por la sustitución de deuda.** Como parte de las condiciones de la fusión, Axtel pre-pagó sus bonos que tenían una tasa de interés del 9% sustituyéndolos con créditos bancarios. De acuerdo con la compañía, ahora la tasa de interés promedio es del 4.5%. Para este trimestre, calculamos que los costos financieros ascenderán a P\$640m y a nivel de la utilidad neta la empresa podría generar una pérdida de P\$69m. Estimamos que la razón de deuda neta a EBITDA se mantendrá en 5x, no obstante, con las cifras proforma ésta debería de ubicarse alrededor de 3.5x.

**Ventas y Margen EBITDA**  
 (cifras en millones)

**Utilidad Neta y ROE**  
 (cifras en millones)

**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**  
 (cifras en millones / veces)


**AZTECA – Preliminar 2T16**

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	2,982	3,017	1.2%
Utilidad de Operación	85	103	21.7%
Ebitda	406	402	-0.9%
Utilidad Neta	-630	-894	N.A.
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	2.9%	3.4%	+0.5pp
Margen Ebitda	13.6%	13.3%	-0.3pp
Margen Neto	-21.1%	-29.6%	-8.5pp
UPA	-\$0.21	-\$0.30	N.A.

Fuente: Banorte Ixe

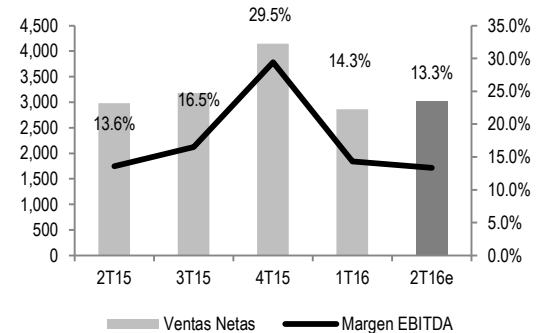
**Reducción de gastos ayudaría a compensar mayores costos.** Con base en nuestros estimados, esperamos un reporte neutral de Televisión Azteca en el 2T16. En este periodo esperamos un crecimiento moderado en ingresos por publicidad debido a una fácil base de comparación. Mientras que en los costos de programación esperamos un incremento por el efecto de la depreciación cambiaria. No obstante, la reducción de gastos podría compensar parcialmente este efecto. La debilidad del peso mexicano se reflejará en una mayor razón de deuda neta a EBITDA por lo que estimamos que ésta alcance un nivel de 5.5x vs 5x en el 1T16.

**Estimamos un ligero avance en los ingresos consolidados.** En este trimestre, calculamos un monto de P\$3,017m para los ingresos, es decir un aumento de 1.2% A/A. Estos ingresos los obtuvimos con los siguientes supuestos: 1) +2% en la venta de publicidad en TV Abierta; 2) +17.5% en los ingresos de Azteca America principalmente por el efecto de conversión cambiaria; 3) una caída de 35% en los ingresos de Comunicaciones Colombia ya que en el 2T15 la empresa recibió pagos extraordinarios del gobierno por la construcción de la red; y 4) -15% en las ventas de exportación de programación.

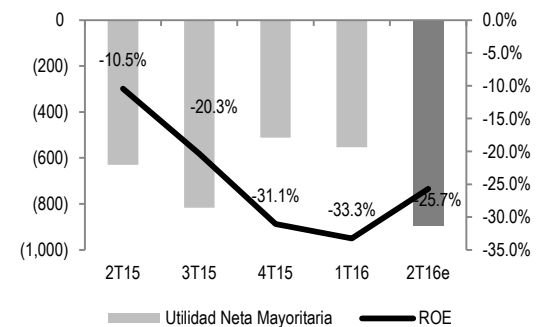
**Costos de programación y gastos financieros afectados por el tipo de cambio.** Estimamos un incremento del 3.6% A/A en el costo de ventas debido a un aumento del 10% en el costo de programación. Además, Comunicaciones Colombia podría registrar una disminución de 34% en sus costos, sin embargo, estos representan aproximadamente el 9% de los costos totales. Con base en lo anterior, estimamos un EBITDA de P\$402m, es decir, una caída de 0.9% vs el 2T15. A nivel de los gastos financieros estimamos un aumento del 63% debido principalmente a una pérdida cambiaria de P\$471m vs P\$218m del 2T15 y un aumento del 16.7% en los intereses pagados. Lo anterior nos arroja una estimación para la pérdida neta de P\$894m.

**Ventas y Margen EBITDA**

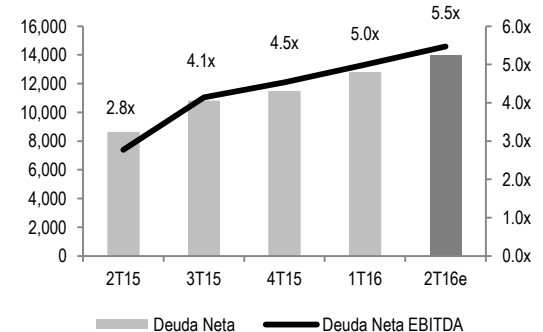
(cifras en millones)


**Utilidad Neta y ROE**

(cifras en millones)


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

(cifras en millones / veces)



## BIMBO A (Mantener, PO 2016 \$55.00)

Marisol Huerta Mondragón

### BIMBO – Preliminar 2T16 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	53,093	59,029	11.2%
Utilidad de Operación	4,005	4,740	18.4%
Ebitda	5,654	6,556	16.0%
Utilidad Neta	1,747	2,054	17.6%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	7.5%	8.0%	0.5pp
Margen Ebitda	10.6%	11.1%	0.5pp
Margen Neto	3.3%	3.5%	0.2pp
UPA	\$0.37	\$0.44	17.6%

Fuente: Banorte Ixe

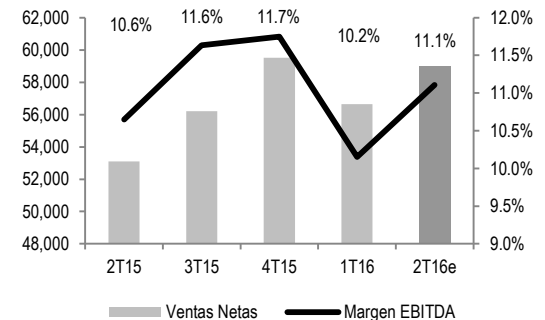
**Buen reporte, apoya México y EE.UU.** Bimbo publicará las cifras del 2T16 el 26 de julio al cierre de mercado. Nuestras expectativas contemplan un crecimiento anual de 11.2% en ingresos y de 16% en EBITDA. Los resultados estarían impulsados principalmente, por el dinamismo que mantuvo el consumo en México sumado al efecto positivo del fortalecimiento del dólar en las operaciones de Estados Unidos y Canadá. A nivel operativo, estimamos un avance de 50pbs en margen EBITDA, favorecido por la reducción en los costos de las materias primas en algunas regiones.

**México mantiene fortaleza en el consumo.** Nuestras estimaciones contemplan que México presente un crecimiento de 4% en el volumen y de 3% en precios. Los resultados estarían impulsados por el dinamismo que ha mostrado el consumo interno, recuperación en el empleo y crecimiento en remesas. A nivel operativo, para México, esperamos una contracción de 50pb en margen EBITDA, derivado de mayores costos de los insumos en dólares y un aumento en los gastos de mercadotecnia que ha realizado para fortalecer las ventas.

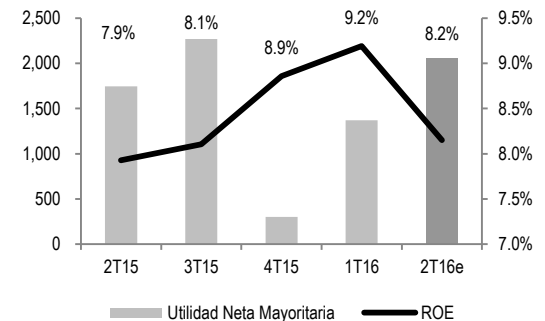
**Estados Unidos y Canadá apoya el fortalecimiento del dólar.** En EE.UU y Canadá esperamos un avance +18% en ingresos, derivado principalmente del beneficio cambiario. Estimamos un avance de 1.0% en volumen, no obstante creemos que los precios se mantendrán estables con un ambiente de mayor competencia. A nivel operativo consideramos que los menores precios de las materias primas compensarían los mayores gastos de mercadotecnia y de distribución. Derivado de lo anterior esperamos un avance de +150pbs en el margen de EBITDA.

**Latinoamérica, con bajos crecimientos.** Para Latinoamérica esperamos un ligero avance en ingresos de 2% pero contracción a nivel operativo, ante mayores costos de los insumos en dólares. Para Iberia, esperamos un avance en ingresos de 15% por efecto cambiario; consideramos que el entorno competitivo que presenta el sector ha obligado a la compañía a mantener precios

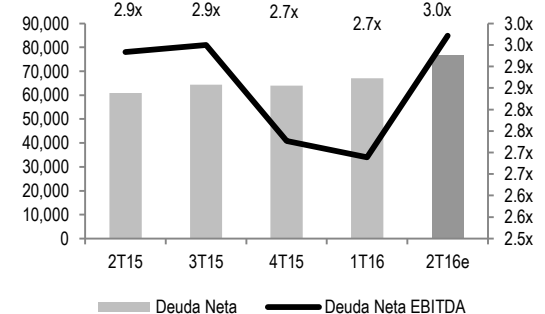
### Ventas y Margen EBITDA (cifras en millones)



### Utilidad Neta y ROE (cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA (cifras en millones)



## CEMEX CPO (Mantener, PO 2016 \$14.50)

José Itzamna Espitia Hernández

### CEMEX – Preliminar 2T16

(cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	3,708	3,708	0.0%
Utilidad de Operación	484	488	0.9%
Ebitda	725	754	4.0%
Utilidad Neta	114	116	2.2%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	13.1%	13.2%	0.1pp
Margen Ebitda	19.6%	20.3%	0.8pp
Margen Neto	3.1%	3.1%	0.1pp
UPA	\$0.01	\$0.01	-5.3%

Fuente: Banorte Ixe

**Esperamos un avance en Ebitda.** Cemex reportará sus resultados del 2T16 el 27 de julio en donde estimamos que no presente variación en Ventas (en dólares) y un alza de 4.0% en Ebitda.

**Esperamos una variación de +1.8% en promedio en los volúmenes en el consolidado.** En México, prevemos un aumento en promedio en volúmenes de 2.3%; en EE.UU. de 5.0%; en Europa de 1.0%; y en Asia, Medio Oriente y África de 2.3%. Por otro lado, en América Central, Sur y Caribe esperamos una disminución de 6.7% a/a.

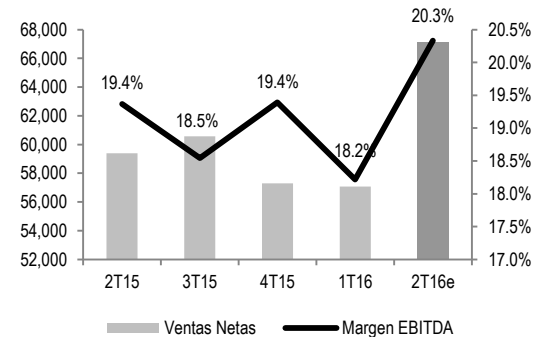
**Continuará mejorando su nivel de rentabilidad.** Pronosticamos ligeros avances en la rentabilidad de la empresa con aumentos de 0.1pp en el margen operativo y de 0.8pp. en el margen Ebitda, ubicándose en 13.2% y 20.3%, respectivamente. Por regiones, estimamos mejoras en márgenes operativos destacando a EE.UU. (región clave en el proceso de mejora continua operativa), seguido de México y Asia, Medio Oriente y África. Por otro lado, esperamos que haya pocas variaciones en Europa y América Central, Sur y Caribe.

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

**Estimamos que el resultado neto mayoritario presente una utilidad de P\$116m** (+2.2% vs. el 2T15), debido principalmente a los mejores resultados operativos, parcialmente compensados por mayores impuestos.

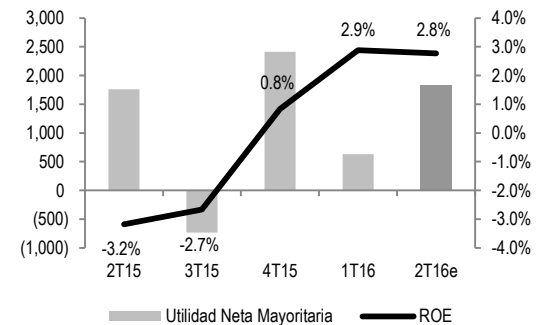
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones de pesos)



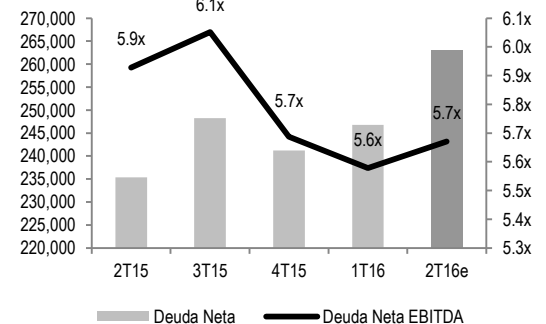
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones de pesos)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones de pesos)



**CREAL – Preliminar 2T16**  
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ingresos Financieros	976	1,474	51.0%
Margen Financiero	736	1,151	56.5%
Utilidad de Operación	405	459	13.5%
Utilidad Neta	333	404	21.3%
<b>Indicadores</b>			
ROE	21.6%	20.8%	-0.8pp
MIN (Margen de Interés Neto)	16.1%	17.0%	+0.9pp
CV/CT	2.1%	2.7%	+0.6pp
Provisiones/CT	127.3%	112.6%	-14.7pp

Fuente: Banorte Ixe

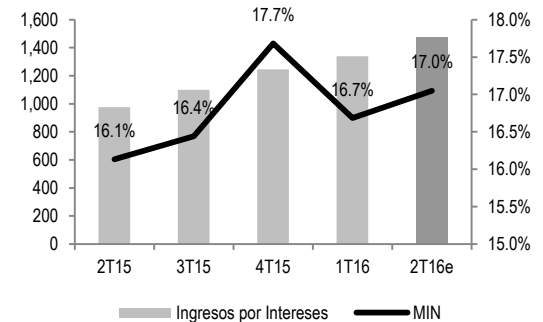
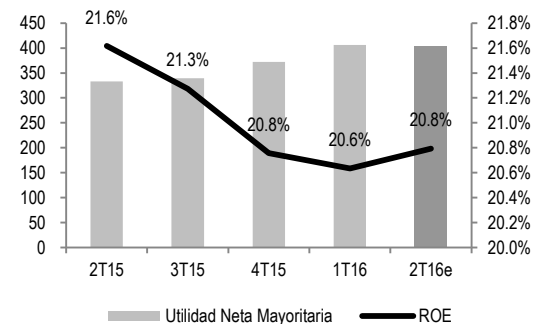
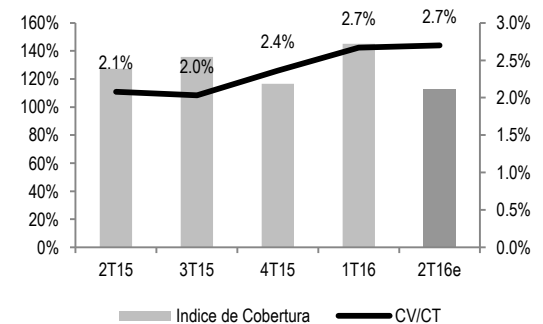
**CREAL, un trimestre positivo.** Crédito Real estará publicando sus resultados del 2T16 el próximo miércoles 27 de julio tras el cierre de los mercados. En esta ocasión se consolida ya un trimestre completo de Instacredit con presencia en Costa Rica, Nicaragua y Panamá.

**Fuerte crecimiento en cartera.** Este trimestre anticipamos un crecimiento anual del 49.9% en la cartera de créditos total, para ubicarse en alrededor de P\$22,172 millones. Este fuerte crecimiento se explica por la consolidación de la cartera de Instacredit la cual representa cerca del 13% de la cartera de CReal. Adicionalmente, contribuye al crecimiento la cartera de AFS Acceptance que se comenzó a consolidar en el 4T15 y con lo que la participación del negocio de autos ha aumentado a 10% (vs. 4% anterior).

**Crecimiento en cartera impulsa Margen Financiero.** El positivo aumento en la cartera deberá impulsar el aumento en el Margen Financiero para alcanzar los P\$1,151 millones. Anticipamos un aumento del 51.0% en los ingresos por intereses en forma anual, lo cual en conjunción con un gasto de fondeo más eficiente, a pesar del mayor nivel de deuda al incluir los pasivos de Instacredit y AFS, deberá ayudar a que el Margen Financiero crezca 56.5% A/A.

**Gastos mitigan crecimiento en utilidad neta.** El sólido desempeño en el Margen Financiero se verá mitigado con el importante aumento del 215.4% en los gastos operativos, derivado de la consolidación de Instacredit, AFS Acceptance y Resuelve. Esto se verá reflejado en un deterioro en el índice de eficiencia al pasar a niveles superiores al 55%. Con ello, la utilidad neta del trimestre deberá ascender a P\$404 millones, mostrando un incremento interanual del 21.3%.

**ROE y morosidad estables trimestre a trimestre.** Este trimestre anticipamos un ROE en 20.8%, prácticamente estable vs. 1T16, aunque los cambios en la mezcla de cartera reflejarán un deterioro en el índice de morosidad a niveles de 2.7% vs. 2.1% en el 2T15, pero estable vs. 1T16, y en línea con la guía de la empresa.

**Ingresos por Intereses y MIN**  
 (cifras en millones)

**Utilidad Neta y ROE**  
 (cifras en millones)

**Índice de Cobertura/ CV/CT**


## CULTIBA B (Compra, PO 2016 \$29.00)

Marisol Huerta Mondragón

### CULTIBA – Preliminar 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	9,917	11,332	14.3%
Utilidad de Operación	542	614	13.3%
Ebitda	1,110	1,292	16.4%
Utilidad Neta	138	120	-12.9%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	5.5%	5.4%	0.0pp
Margen Ebitda	11.2%	11.4%	0.2pp
Margen Neto	1.4%	1.1%	-0.3pp
UPA	\$0.19	\$0.17	-12.9%

Fuente: Banorte Ixe \* Las cifras no consideran los ingresos por IEPS

**Trimestre positivo a nivel operativo.** Cultiba dará a conocer las cifras del 2T16 el 20 de julio al cierre de mercado. Esperamos un buen trimestre, impulsado por el sólido desempeño en los volúmenes de bebidas carbonatadas y aumento en precios. A nivel de ingresos contemplamos un avance de 14.3% al sumar P\$11,332m. Durante el trimestre el precio del azúcar se mantuvo al alza, lo que sería positivo para el negocio azucarero, GAM, que estaría contribuyendo con 13% de los mismos. A nivel operativo, estimamos que el EBITDA sumará P\$1,292m, un avance de 16.4% y una expansión de 20pb en el margen (a 11.4%), atribuible a eficiencias a nivel operativo que compensarían la mayor presión en costos de los insumos denominados en dólares (Pet y empaque) y mayores gastos de venta durante el trimestre.

### Estrategias de precios y lanzamientos impulsan bebidas.

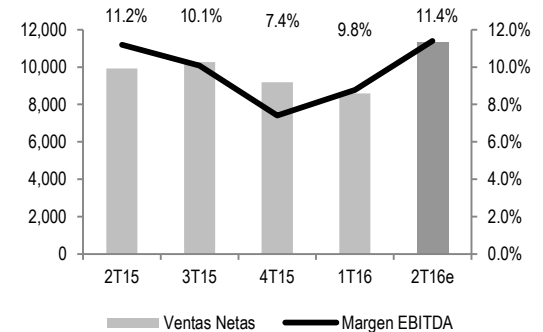
Consideramos que los volúmenes de bebidas mantendrán un sólido crecimiento en cada uno de sus productos (bebidas carbonatadas, isotónicas, jugos y agua). Para el segmento de bebidas carbonatadas estimamos un avance de +5.0% en volúmenes como resultado del impulso a sus marcas principales de bebidas (Pepsi y Seven up) y nuevos lanzamientos. En garrafón, esperamos un avance de 3.0%, beneficiado de nuevas rutas y mejor consumo. Para el segmento de no carbonatados (Gatorade y jugos) estimamos un crecimiento de doble dígito ante el dinamismo de estas categorías.

**Eficiencias en gastos apoyan márgenes.** A nivel operativo esperamos un avance en la rentabilidad de 20pb en el margen de EBITDA. Consideramos que la presión en los costos de las materias primas denominadas en dólares (fructosa y empaque) será compensado por mayores eficiencias en gastos administrativos.

**Precio del azúcar impulsaría división azucarera.** Para GAM nuestras estimaciones contemplan crecimientos positivos en ingresos de 6.0% y de 14.8% en EBITDA, impulsados por las exportaciones y una mayor demanda en el mercado interno, así como eficiencias en costos de operación en el periodo.

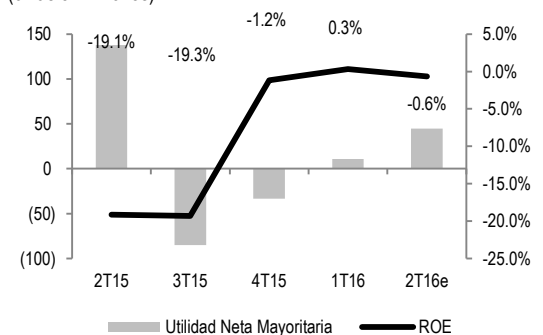
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



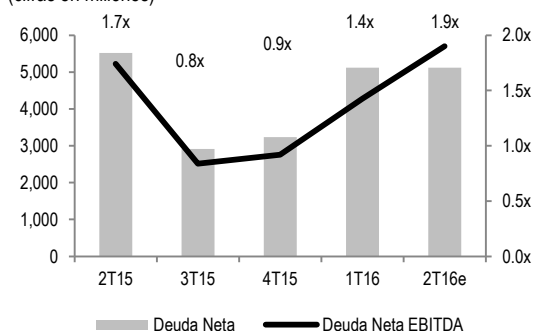
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



**FEMSA – Preliminar 2T16**  
 (cifras nominales en millones de pesos)

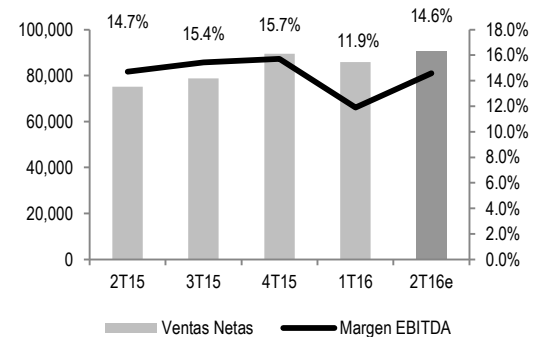
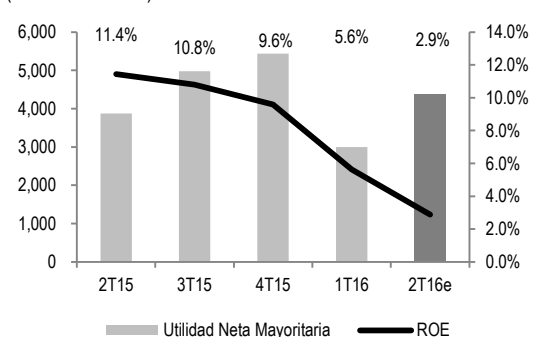
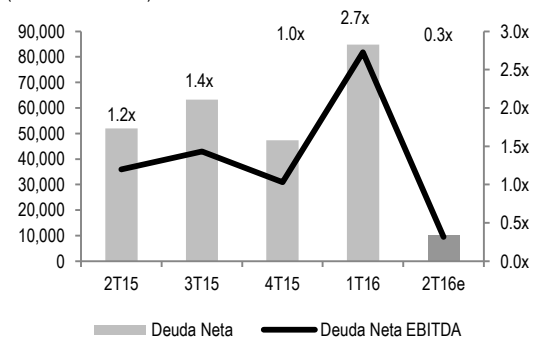
Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	75,120	90,734	20.8%
Utilidad de Operación	8,325	9,049	8.7%
Ebitda	11,046	13,227	19.7%
Utilidad Neta	3,872	4,360	12.6%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	11.1%	10.0%	-1.1pp
Margen Ebitda	14.7%	14.6%	-0.1pp
Margen Neto	5.2%	4.8%	-0.3pp
UPA	\$0.26	\$0.24	12.6%

Fuente: Banorte Ixe

**Adquisiciones el motor de crecimiento en Oxxo.** Femsa reportará cifras correspondientes al 2T16 el 27 de julio antes de la apertura del mercado. Esperamos un avance de 20.8% A/A en ingresos y de 19.7% A/A en EBITDA, con un retroceso de 10pbs en el margen de EBITDA. Los resultados estarán impulsados por las adquisiciones realizadas en el negocio comercial en los últimos 12m (Farmacon y Sofocar) y por el desempeño positivo de la división de bebidas (KOF). A nivel operativo, la rentabilidad se verá afectada por los gastos relacionados con la integración de la división Salud (farmacias) y Combustibles (gasolineras) negocios que operan con márgenes menores (4% vs 10% comercio).

**Integración de farmacias y estaciones de gasolina fortalecen ingresos de la división comercial.** Para la división comercial estimamos crecimientos consolidados de 42% en ingresos y de 30.3% en Ebitda. Los resultados estarían beneficiados de la integración de las 640 farmacias de Grupo Sofocar, que opera en Chile y Colombia. En combinación con un crecimiento en VMT de 7%, y la apertura de nuevas unidades (+300 tiendas Oxxo). Aunado a la integración de 49 unidades de Big John, cadena de tiendas de conveniencia en Chile y de 16 estaciones de gasolina. A pesar del sólido crecimiento en ventas, a nivel operativo estimamos que el margen de Ebitda disminuya 20pbs, para ubicarse en 8.4% por un mayor crecimiento en gastos tras la integración de Sofocar y por las aperturas de tiendas y gasolineras.

**KOF positivo, México a buen ritmo.** Estimamos que KOF presente un avance en ingresos de 5.4% y de 3.6% en el EBITDA, con una contracción de 30pbs en el margen de EBITDA. Los resultados se benefician de las operaciones en México, que mostrarían mayores crecimientos, resultado de un mejor ambiente en el consumo y en los precios. La debilidad económica de Argentina, Brasil y Venezuela, sumado a la depreciación de sus monedas, afectará nuevamente los resultados en la región de Latam.

**Ventas y Margen EBITDA**  
 (cifras en millones)

**Utilidad Neta y ROE**  
 (cifras en millones)

**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**  
 (cifras en millones)


**FIHO – Preliminar 2T16**

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	501	560	11.8%
NOI	155	173	11.3%
Ebitda	120	133	11.0%
Utilidad Neta	77	61	-20.8%
<b>Márgenes</b>			
Margen NOI	31.0%	30.8%	-0.1pp
Margen Ebitda	23.9%	23.8%	-0.2pp
Margen Neto	15.3%	10.9%	-4.5pp
Distribución de efectivo	\$0.22	\$0.23	6.3%

Fuente: Banorte Ixe

**Estimamos buenos crecimientos en los resultados operativos de FIHO en el 2T16.** Proyectamos que la FIBRA seguiría reportando buenos números al 2T16 con crecimientos en Ventas, NOI y Ebitda de 11.8%, 11.3%, y 11.0%, para ubicarse en P\$560m, P\$173m y P\$133m, respectivamente. La utilidad neta mostraría una baja de 20.8%, para ubicarse en P\$61m.

**Mayor número de cuartos y de ocupación, así como alzas en tarifas apoyarían a los ingresos.** En el 2T16, FIHO cerraría con 18.3% más cuartos de hoteles en operación, en comparación con el 2T15. En el trimestre, la FIBRA anunció la apertura de 3 hoteles (442 habitaciones): AC by Marriott Guadalajara (188), Live Aqua Monterrey (74) y Fiesta Americana Grand Monterrey (180); también señaló la futura adquisición del Hotel Fiesta Americana Hermosillo (220 cuartos); y el desarrollo de 2 hoteles (209 habitaciones).

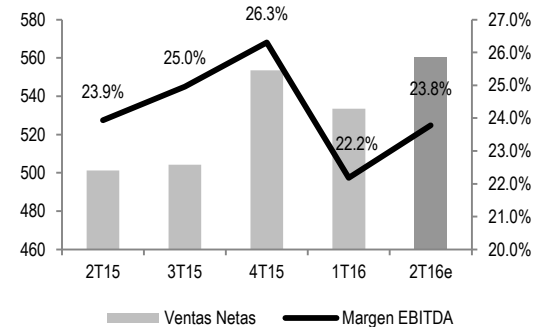
Estimamos que la ocupación de hoteles estabilizados (54) de la FIBRA sea de alrededor de 66.1% y que continúe la tendencia positiva en la tarifa promedio, ubicándose en P\$967, de manera que la tarifa efectiva se colocaría en P\$639 (7.0% mayor respecto al 2T15).

**Disminuciones en rentabilidad.** Esperamos que el margen NOI sea de 30.8% y el margen Ebitda de 23.8%, representando una disminución de 0.1pp y de 0.2pp, respectivamente. Lo anterior, se debe principalmente a la combinación entre las mejoras operativas de los hoteles estabilizados y los que comienzan a operar (con menores márgenes).

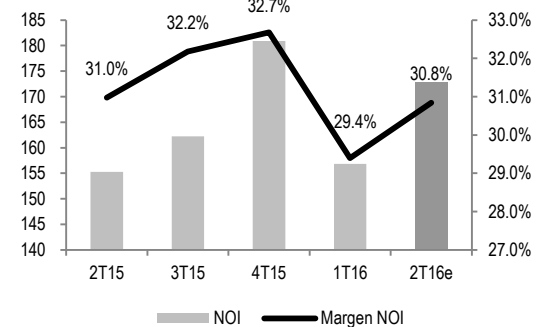
**Prevedemos una reducción en la utilidad neta de 20.8% vs. 2T15,** la cual se ubicaría en P\$61m debido a mayores montos estimados en gastos extraordinarios, un costo integral de financiamiento (vs. beneficio en el 2T15) y mayores de impuestos.

**Ventas y Margen EBITDA**

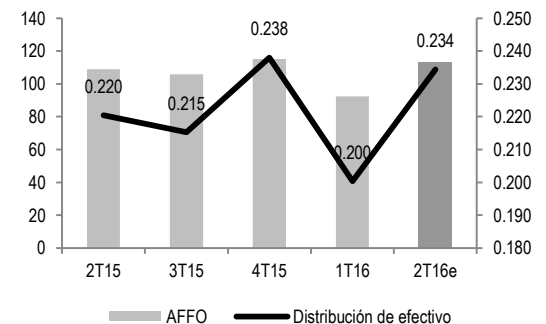
(cifras en millones)


**NOI y Margen NOI**

(cifras en millones)


**AFFO / Distribución de efectivo**

(cifras en millones / pesos)



## GAP B (Mantener, PO 2016 \$170.00)

José Itzamna Espitia Hernández

### GAP – Preliminar 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	2,141	2,515	17.5%
Utilidad de Operación	1,024	1,232	20.4%
Ebitda	1,321	1,563	18.3%
Utilidad Neta	594	848	42.9%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	47.8%	49.0%	1.2pp
Margen Ebitda	61.7%	62.1%	0.4pp
Margen Neto	27.7%	33.7%	6.0pp
UPA	\$1.06	\$1.51	42.9%

Fuente: Banorte Ixe

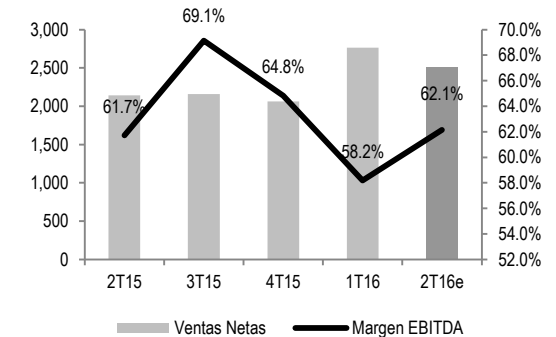
**Sólidos crecimientos en resultados operativos.** Estimamos que Gap reporte sus resultados del 2T16 el 28 de julio con crecimientos en Ventas y Ebitda de 17.5% y 18.3%, respectivamente para colocarse ambos en P\$2,515m y P\$1,563m.

**Pasajeros totales de los 12 aeropuertos que opera en México con crecimiento de doble dígito.** Preveamos que la suma de Ingresos Aeronáuticos e Ingresos no Aeronáuticos (incluyendo a MBJ) tenga un incremento de 21.4%. Lo anterior sería resultado de un alza en el 2T16 del tráfico total de pasajeros –en los 12 aeropuertos que opera en México– de 16.4%, conformado por un aumento en el tráfico nacional de 19.8% y en el internacional de 9.9%. Por otro lado, integrando a MBJ, los pasajeros totales mostraron un sólido aumento de 14.6%. Estimamos que la suma de Ingresos Aeronáuticos e Ingresos no Aeronáuticos considerando los 12 aeropuertos que opera en México tenga un alza de 21.7%.

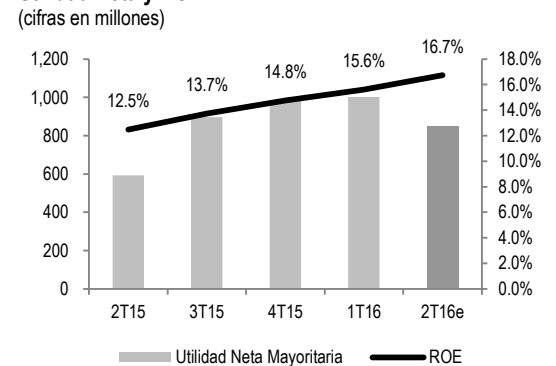
**Disminución en la rentabilidad del grupo (sin cambios contables).** Esperamos que el margen operativo de la compañía tenga un aumento de 1.2pp y el de Ebitda de 0.4pp, para colocarse ambos en 49.0% y 62.1%, respectivamente. Es importante señalar que dichos márgenes, sin tomar en cuenta los cambios contables (no representan salida de flujo), tendrían también caídas de 0.5pp y 1.8pp, ubicándose el operativo en 53.7% y el de Ebitda en 68.1%. Lo anterior se debe a la inclusión de las operaciones de MBJ en los resultados consolidados de Gap. Considerando sólo los 12 aeropuertos que opera en México y sin cambios contables, la rentabilidad subiría: 4.1% en el margen operativo y 0.3% en el de Ebitda, ubicándose en 60.4% y 73.9%.

**Preveamos que al 2T16 la utilidad neta de Gap sea de P\$848m,** representando un crecimiento de 42.9% vs. 2T15, principalmente por los mejores resultados operativos.

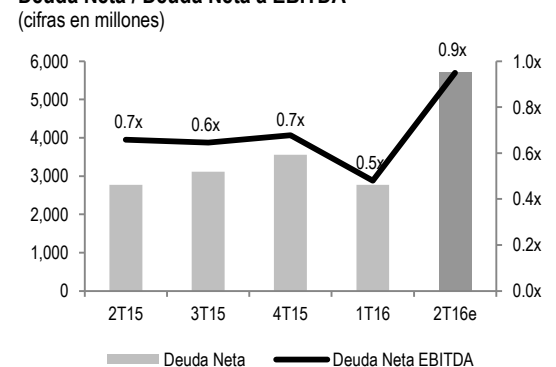
### Ventas y Margen EBITDA



### Utilidad Neta y ROE



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA



**GENTERA – Preliminar 2T16**  
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ingresos Financieros	3,672	4,685	27.6%
Margen Financiero	3,455	4,425	28.1%
Utilidad de Operación	1,019	1,354	32.9%
Utilidad Neta	680	887	30.5%
<b>Indicadores</b>			
ROE	27.8%	24.1%	-3.7pp
MIN (Margen de Interés Neto)	42.4%	47.1%	+4.7pp
CV/CT	3.0%	3.9%	+0.9pp
Provisiones/CT	172.4%	153.0%	-19.4pp

Fuente: Banorte Ixe

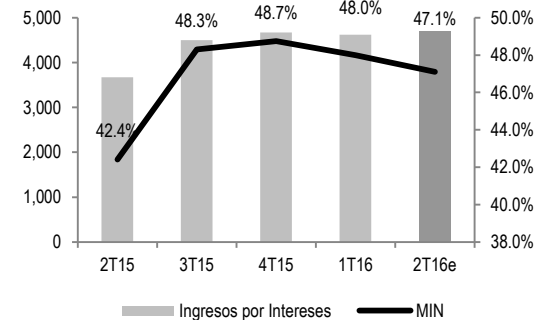
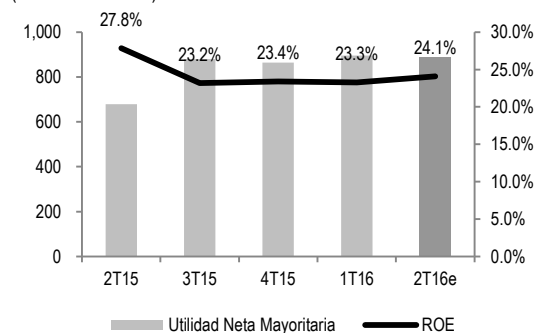
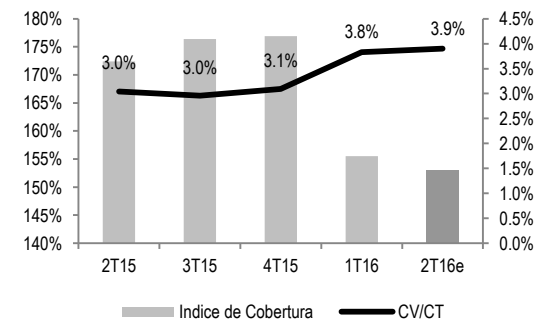
**Gentera, un trimestre muy positivo.** La compañía estará reportando sus resultados del 2T16 el miércoles 27 de julio, tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre con crecimientos muy sólidos. La consistencia que ha mostrado Gentera en sus resultados trimestre tras trimestre sustenta nuestra favorable perspectiva para la compañía.

**Sano crecimiento en cartera.** De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, Gentera deberá mostrar un incremento del 16.3% en la cartera total para ubicarse en P\$29,662 millones impulsada por un mayor nivel de clientes, pero sobre todo debido al aumento en el saldo promedio por cliente ante una mayor proporción en el portafolio de los productos Crédito Comerciante, Crédito Crece y Mejora y Crédito Individual. Este crecimiento se encuentra alineado con la guía de entre un 15-17% A/A.

**Margen Financiero crece en línea con la cartera.** Impulsado no sólo por los crecimientos en clientes y cartera, sino también por menores costos de fondeo, nuestros estimados contemplan un aumento del 28.1% A/A en el Margen Financiero para alcanzar los P\$4,425 millones. Las provisiones deberán ubicarse en alrededor de P\$687 millones, representando un aumento del 28.2% A/A, ante el cambio en la mezcla de productos.

**Anticipamos un aumento en la utilidad neta del 30.5% A/A.** El sólido desempeño en el margen financiero en conjunción con el importante aumento en las comisiones (+104%) que se derivan de Intermex deberá impulsar el incremento en la utilidad neta del 30.5% A/A para alcanzar los P\$887 millones.

**ROE estable y morosidad ligeramente presionada.** Anticipamos un ROE de 24.1% (vs. 23.3% en 1T16) y un índice de morosidad ligeramente mayor al ubicarse en 3.9%, que se explica por los cambios en la mezcla, aunque la compañía mantiene estrictas medidas en la originación de los créditos.

**Ingresos por Intereses y MIN**  
 (cifras en millones)

**Utilidad Neta y ROE**  
 (cifras en millones)

**Índice de Cobertura/ CV/CT**


**GFINTER – Preliminar 2T16**

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ingresos Financieros	2,417	2,971	23.0%
Margen Financiero	655	683	4.3%
Utilidad de Operación	740	768	3.9%
Utilidad Neta	541	554	2.5%
<b>Indicadores</b>			
ROE	14.3%	16.4%	+2.1pp
MIN (Margen de Interés Neto)	0.5%	0.5%	+0.0pp
CV/CT	0.1%	0.1%	+0.0pp
Provisiones/CT	1338.6%	1047.0%	+291.6pp

Fuente: Banorte Ixe

**GFINTER, un trimestre neutral.** El grupo financiero estará publicando sus resultados del 2T16 el miércoles 27 de julio, tras el cierre de los mercados. Esperamos un trimestre con crecimientos modestos en las utilidades ante un mayor nivel de gastos.

**Se mantiene un sano nivel en cartera.** GFInter ha logrado mantener crecimientos positivos en la cartera de créditos. Nuestros estimados asumen un incremento anual del 15.2% para ubicarse en P\$93,763 millones. En general esperamos un sólido desempeño en todas las divisiones del grupo, destacando el desempeño en Banca de Infraestructura, y un fuerte incremento en la cartera de Banca PyME de la mano de la nueva división de Arrendamiento.

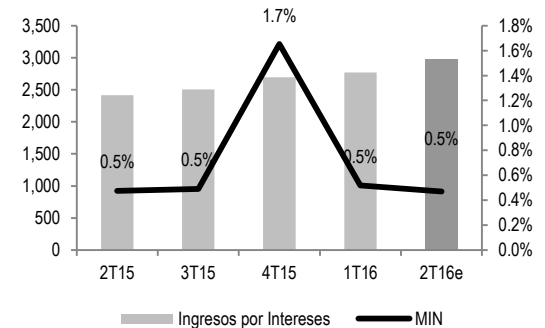
**Margen Financiero crece menos que cartera por mayores gastos financieros.** El sólido desempeño en la cartera de créditos, deberá verse reflejado en mayores ingresos financieros que se verán parcialmente compensados por un mayor nivel de gastos por intereses al incrementarse el fondeo. De esta forma anticipamos un aumento de tan solo 4.3% en el Margen Financiero para alcanzar los P\$683 millones.

**Comisiones estables.** Anticipamos una importante recuperación en las comisiones trimestre a trimestre, impulsada sobre todo por Infraestructura, aunque en términos anuales éstas deberán mantenerse estables.

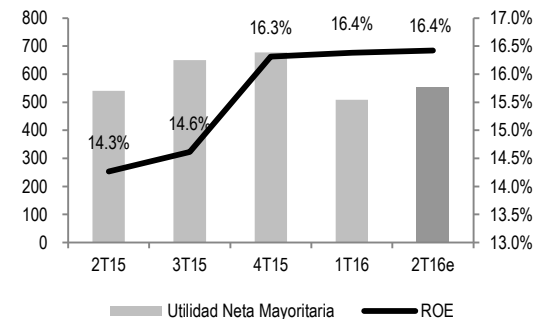
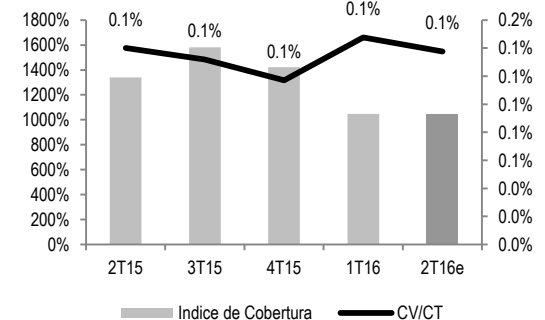
**Mayores gastos mitigan crecimiento en la utilidad.** Este trimestre esperamos un fuerte incremento en los gastos operativos relacionado con asesorías legales principalmente, con el objetivo de incrementar la cartera. Así la utilidad neta deberá aumentar 2.5% A/A al ubicarse en P\$554 millones.

**Ingresos por Intereses y MIN**

(cifras en millones)


**Utilidad Neta y ROE**

(cifras en millones)


**Índice de Cobertura/ CV/CT**


**GICSA – Preliminar 2T16**  
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	848	847	-0.1%
NOI	618	634	2.6%
Ebitda	678	644	-5.1%
Utilidad Neta	207	263	26.9%
<b>Márgenes</b>			
Margen NOI	72.9%	74.9%	2.0pp
Margen Ebitda	80.0%	76.0%	-4.0pp
Margen Neto	24.4%	31.0%	6.6pp
UPA	\$0.14	\$0.17	26.9%

Fuente: Banorte Ixe

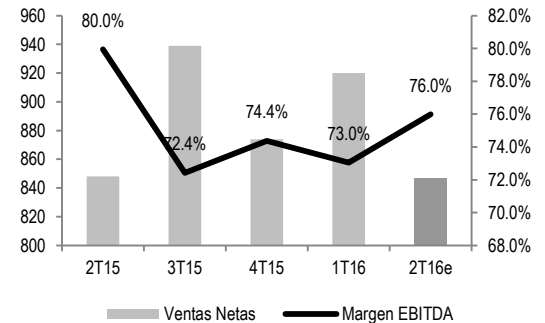
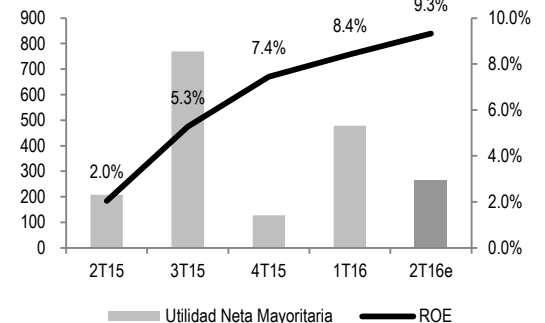
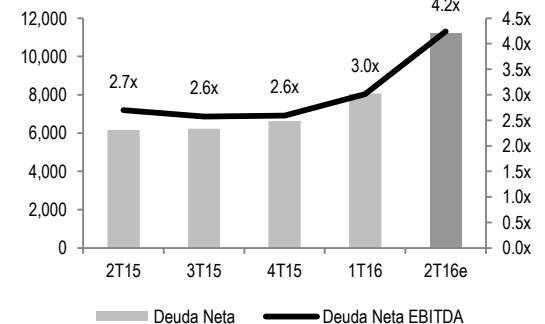
**La expansión tiene un costo.** GICSA reportará sus resultados del 2T16 el próximo martes 26 de julio, tras el cierre del mercado. Esperamos un trimestre de transición para la compañía, en el que la falta de catalizadores en el portafolio estabilizado mantendría estables los ingresos, mientras que el desarrollo del *pipeline* impactaría la generación del EBITDA.

**Los ingresos se mantienen estables.** La fuente de generación todavía se concentra exclusivamente en el portafolio estabilizado y, en consecuencia, esperamos que los ingresos por rentas permanezcan estables. Asimismo, no vemos mucho espacio para que otros ingresos crezcan fuertemente, por lo que esperamos que los ingresos netos se ubiquen en P\$847m (-0.1% A/A).

**Crece el NOI, pero cae el EBITDA.** A nivel de la rentabilidad, esperamos que la compañía continúe implementando eficiencias operativas, apalancando los gastos de los inmuebles, lo cual se podría traducir en una expansión de 2pp en el margen NOI que alcanzaría 74.9%. Así, proyectamos que esta métrica se ubique en P\$634m (+2.6%) Mientras tanto, creemos que el EBITDA podría observar una ligera contracción, luego de que anticipamos menores ingresos por servicios a terceros por parte de las empresas de servicios –que son los que contribuyen al EBITDA–, debido a que pensamos que éstas se han concentrado principalmente en el desarrollo del nuevo portafolio de GICSA.

**La utilidad neta crecería 26.9%.** Esperamos que el beneficio neto de GICSA alcance P\$263m, lo que representaría un crecimiento interanual de 26.9%. Dicho crecimiento se atribuiría a una mayor generación de utilidad de operación, la cual se permearía hasta la última línea del estado de resultados, compensando el impacto del mayor gasto financiero atribuible al nuevo nivel de apalancamiento.

**Sube el apalancamiento.** Esperamos que una disminución ~P\$2,727m en la caja eleve la razón de DN/EBITDA a 4.2x. Anticipamos que ésta seguirá aumentando para el crecimiento.

**Ventas y Margen EBITDA**  
 (cifras en millones)

**Utilidad Neta y ROE**  
 (cifras en millones)

**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**  
 (cifras en millones)


**GMEXICO – Preliminar 2T16**  
 (cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	2,190	2,100	-4.1%
Utilidad de Operación	716	626	-12.6%
Ebitda	917	843	-8.1%
Utilidad Neta	366	326	-10.9%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	32.7%	29.8%	-2.9pp
Margen Ebitda	41.9%	40.2%	-1.7pp
Margen Neto	16.7%	15.5%	-1.2pp
UPA	\$0.05	\$0.04	-10.9%

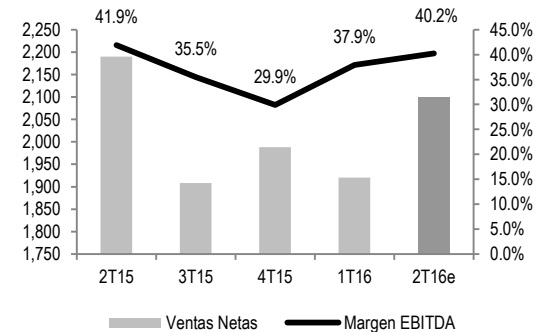
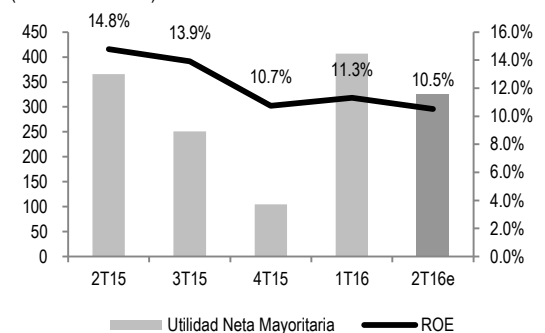
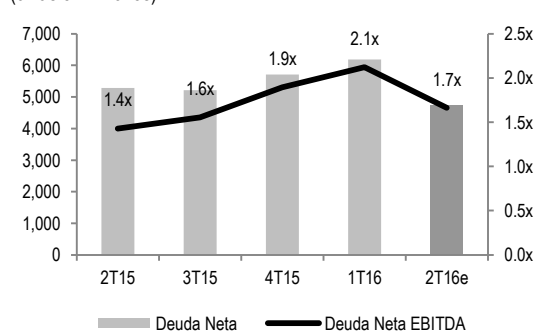
Fuente: Banorte Ixe

**GMEXICO, continúan los débiles resultados.** Grupo México estará publicando sus cifras del 2T16 en la última semana de julio. Este será otro trimestre donde la debilidad en los precios de los metales impactará los resultados. De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones anticipamos disminuciones anuales del 4.1% en los ingresos y del 8.1% en el EBITDA, en términos de dólares.

**Mayores volúmenes compensarán parcialmente la debilidad en los precios de los metales.** En términos anuales, el precio promedio del cobre mostró una disminución del 23% al pasar de US\$2.77 por libra en el 2T15 a US\$2.13 en el 2T16. Por lo que respecta al molibdeno, éste mostró una baja del 14% en términos anuales. Las bajas mencionadas deberán de verse compensadas con incrementos en los volúmenes de venta. Anticipamos un crecimiento del 23.3% en los volúmenes de cobre como resultado de la mayor producción con los nuevos proyectos en Buenavista.

**Bajos precios afectan márgenes.** La baja en los precios de los metales se verá parcialmente mitigada con las mayores eficiencias alcanzadas en minería con un estricto control en costos, y los menores costos de los combustibles y la energía eléctrica. En la división de Transporte anticipamos crecimientos marginales ante el efecto negativo de conversión por la debilidad del peso frente al dólar, pero seguirá siendo evidente la elevada rentabilidad de estas operaciones y el crecimiento en los volúmenes. En Infraestructura esperamos resultados afectados por la reducción de tarifas acordadas con Pemex. De esta forma anticipamos una contracción de 1.7pp en el margen EBITDA para ubicarse en 40.2%, aunque secuencialmente se observa una mejora importante desde 37.9%.

**Dividendo esperado similar al anterior P\$0.15.** Esperamos que la compañía decrete un dividendo trimestral similar al anterior de P\$0.15 por acción que equivaldría a un rendimiento cercano al 0.4% sobre precios actuales.

**Ventas y Margen EBITDA**  
 (cifras en millones)

**Utilidad Neta y ROE**  
 (cifras en millones)

**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**  
 (cifras en millones)


**HERDEZ \* (Mantener, PO 2016 \$45.00)**

Marisol Huerta Mondragón

**HERDEZ – Preliminar 2T16**

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	3,946	4,432	12.3%
Utilidad de Operación	602	554	-8.0%
Ebitda	713	641	-10.1%
Utilidad Neta	220	175	-20.6%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	15.3%	12.5%	-2.8pp
Margen Ebitda	18.1%	14.5%	-3.6pp
Margen Neto	5.6%	3.9%	-1.6pp
UPA	\$0.51	\$0.40	-21.0%

Fuente: Banorte Ixe

**Reporte débil a nivel operativo.** Herdez publicará las cifras correspondientes al 2T16 el 21 de julio al cierre de mercado. Nuestros estimados para los resultados consolidados incluyen un avance de 12.3% A/A en ingresos con un retroceso en utilidad de operación de 8%, y de 10.1% en el Ebitda, así como una reducción de 3.6pp en el margen de EBITDA a 14.5% desde el 18.1% del 2T15. Lo anterior sería resultado de una mayor presión en los precios de sus insumos denominados en dólares (empaques y materias primas), sumado a gastos de integración de Nestlé.

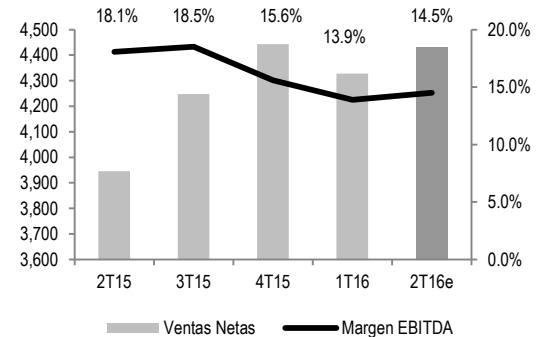
**Ventas Nacionales, con buen crecimiento.** De acuerdo con nuestras estimaciones, los ingresos en el mercado nacional presentarán un avance de 7.0%. Las ventas en el mercado interno enfrentaron una base de comparación elevada, que fue contrastada con ofertas y promociones, mientras que la división de congelados presentará un fuerte avance debido a la integración de Nestlé y al mejor desempeño en Nutrisa. Estacionalmente, es el periodo de mayor venta en esta división, por la temporada de calor.

**Ventas internacionales positivas por tipo de cambio.** Para las operaciones internacionales, que representan menos del 10% de los ingresos consolidados, esperamos un avance en ingresos de 20% durante el 2T16, con una ligera mejora en los volúmenes y precios, combinado con el efecto cambiario positivo, por el fortalecimiento del dólar frente al peso de 18.0%.

**Tipo de cambio presionaría el nivel de apalancamiento.** Estimamos una razón de Deuda Neta/EBITDA a 2.0x debido principalmente al incremento del pago de la deuda en dólares.

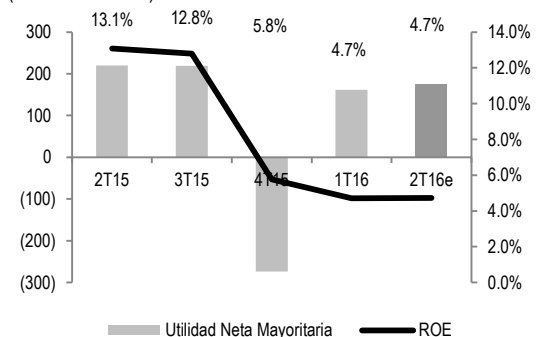
**Ventas y Margen EBITDA**

(cifras en millones)



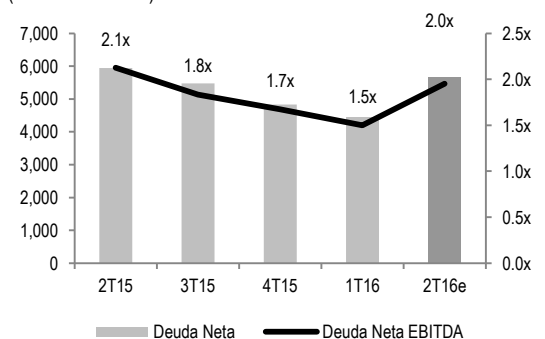
**Utilidad Neta y ROE**

(cifras en millones)



**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

(cifras en millones)



## HOTEL \* (Mantener, PO 2016 \$9.50)

José Itzamna Espitia Hernández

### HOTEL – Preliminar 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	219	273	24.6%
Utilidad de Operación	32	61	87.5%
Ebitda Ajustada	64	91	43.2%
Utilidad Neta	0	1	N.A.
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	14.8%	22.2%	7.4pp
Margen Ebitda Ajustada	29.2%	33.5%	4.3pp
Margen Neto	0.0%	0.5%	0.5pp
UPA	-\$0.00	\$0.00	N.A.

Fuente: Banorte Ixe.

**Hotel seguirá reportando sólidos resultados operativos en el 2T16.** Estimamos que Hotel reportará el 21 de julio buenos números en el 2T16 con un incremento en Ventas de 24.6%, en Utilidad de Operación de 87.5% y en Ebitda Ajustada de 43.2%, para ubicarse en P\$273m, P\$61m y P\$91m respectivamente. La Utilidad Neta se ubicaría en P\$1m vs. P\$0m en el 2T15.

**Buen nivel de ocupación y alzas representativas en tarifas.** Consideramos que los datos operativos de Hotel mostrarán un buen dinamismo como en los trimestres anteriores. Esperamos que la ocupación de hoteles propios se ubique en alrededor de 65.2% (+3.2% vs. 2T15) y que la tarifa promedio diaria sea de P\$1,225 (+6.4%), por lo que la tarifa efectiva diaria sería de P\$798 (+11.9%).

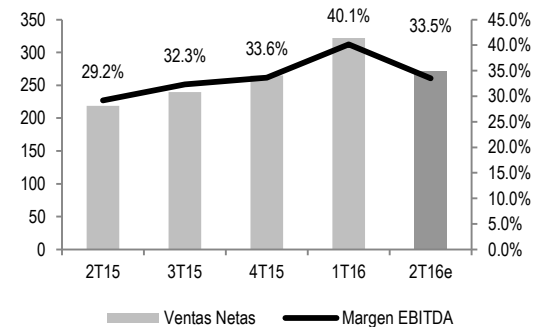
**El crecimiento inorgánico de la compañía beneficiará a los resultados de la empresa.** La adquisición del hotel Krystal Satélite María Bárbara (215 habitaciones) el 7 de mayo de 2015, beneficiará la comparación de los resultados de la compañía en el trimestre. Por otro lado, el 9 de mayo de 2016 anunció la firma del contrato de operación del Hotel Krystal Monterrey (207 habitaciones); y el 11 de mayo de 2016 la co-inversión para conversión de un inmueble en la Ciudad de México (200 suites).

**Esperamos una mejor rentabilidad.** Estimamos que en el 2T16 el margen de la utilidad operativa sea de 22.2% y el margen Ebitda de 33.5%, con incrementos de 7.4pp y 4.3pp en comparación con el 2T15. Hay que recordar que la expectativa de margen Ebitda de la empresa para 2016 es de 32.8%e.

**Prevedemos una utilidad neta mayoritaria de P\$1m en el 2T16 (vs. P\$0m en el 2T15)** debido principalmente a los aumentos en los resultados operativos, que se verá compensado por un más alto costo de financiamiento ante las pérdidas cambiarias (mayoría de deuda contrata en dólares) y por mayores impuestos.

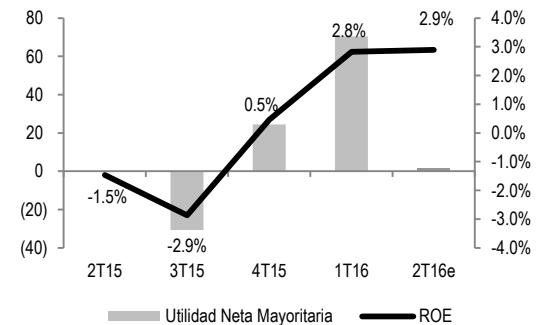
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



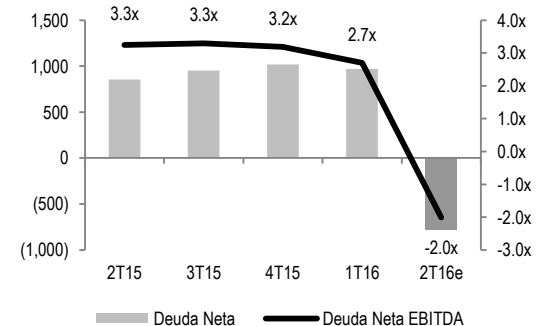
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



## ICA \* (Venta, PO 2016 En Revisión)

José Itzamna Espitia Hernández

### ICA – Preliminar 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	8,361	5,528	-33.9%
Utilidad de Operación	772	730	-5.4%
Ebitda Ajustada	1,262	1,132	-10.3%
Utilidad Neta	-567	-2,246	N.A.
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	9.2%	13.2%	4.0pp
Margen Ebitda Ajustada	15.1%	20.5%	5.4pp
Margen Neto	-6.8%	-40.6%	-33.9pp
UPA	-\$0.92	-\$3.68	N.A.

Fuente: Banorte Ixe

**Seguirán caídas de doble dígito en sus resultados.** Ica reportará sus resultados del 2T16 con disminuciones esperadas en Ventas de 33.9% y en Ebitda Ajustada de 10.3%, para colocarse en P\$5,528m y P\$1,132m, respectivamente. ICA está en una situación complicada por su alto nivel de endeudamiento y falta de liquidez. La empresa está en proceso de analizar y definir su plan de reestructura. Los números del 2T15 podrían variar por ajustes de la no venta de activos de los proyectos de infraestructura social.

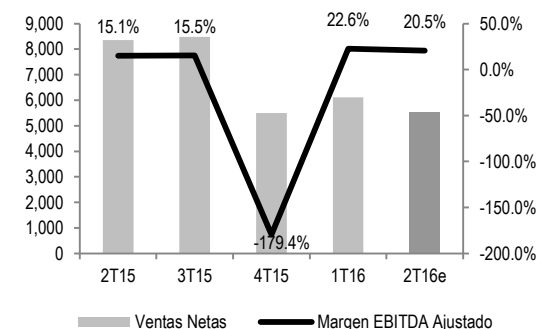
**Continuarán notables disminuciones en Construcción.** Esperamos que el segmento de Construcción presente un decremento de 50.0% (peso de 62.5% en los ingresos últimos 12 meses), señalando que en el trimestre pudieron haber parado algunas obras por falta de liquidez. Por otro lado, estimamos un aumento en Concesiones de 12.0% (peso de 20.3%) y en Aeropuertos de 23.2% (peso de 16.2%), resultado de un buen desempeño del total de tráfico de pasajeros (+8.7%).

**Proyectamos variaciones positivas en rentabilidad vs. 2T15.** Estimamos reducciones de 6.4% y 10.3% en la Utilidad Operativa y en el Ebitda Ajustada, respectivamente. Preveamos una aportación mucho menor del segmento de Construcción (segmento de menor margen) en los resultados consolidados, una menor rentabilidad en Concesiones, pero una mejora en márgenes de Aeropuertos. En el agregados, esperamos que el margen Operativo tenga un aumento de 4.0pp y de 5.4pp en el margen Ebitda, ubicándose en 13.2% y 20.5%, respectivamente (ante el mayor peso de Concesiones y Aeropuertos).

**Preveamos una pérdida neta mayoritaria de P\$2,246m en el 2T16,** en comparación con la pérdida de P\$567m presentada en el 2T15. Lo anterior se debe principalmente a las caídas en los resultados operativos, aunado al alto costo de financiamiento de la empresa y fuertes pérdidas cambiarias por la depreciación del peso respecto al dólar en el trimestre.

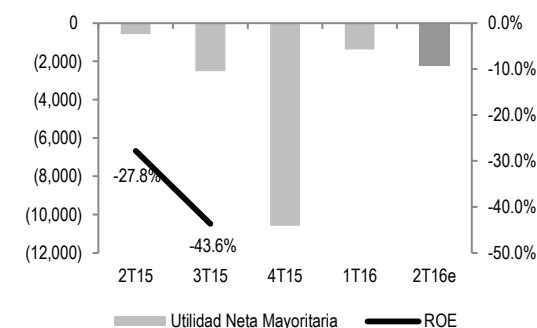
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



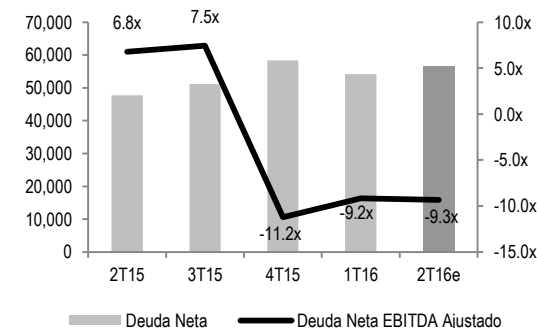
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



**IENOVA \* (Compra, PO 2016 \$88.50)**

Marissa Garza Ostos

**IENOVA – Preliminar 2T16**  
(cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	152	155	+2.0%
Utilidad de Operación	51	59	+15.9%
Ebitda Ajustado	95	127	+33.9%
Utilidad Neta	36	52	+43.3%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	33.3%	37.9%	+4.6pp
Margen Ebitda	62.4%	81.9%	+19.5pp
Margen Neto	24.0%	33.7%	+9.7pp
UPA	\$0.03	\$0.05	+43.3%

Fuente: Banorte Ixe

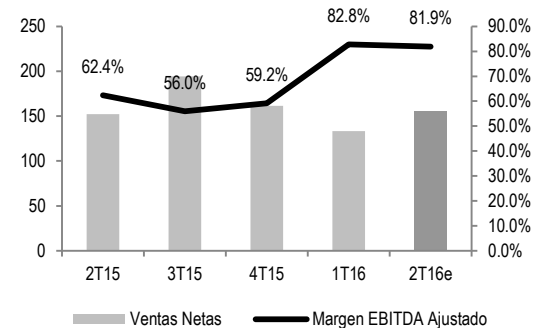
**Ienova, un trimestre positivo.** La compañía estará publicando sus cifras del 2T16 el próximo miércoles 27 de julio tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre positivo, aunque seguimos pendientes de mayores detalles respecto de la evolución de la adquisición de Gasoductos de Chihuahua (GdC) y el posible aumento de capital para financiar dicho proyecto.

**Anticipamos cierta recuperación en los volúmenes.** De acuerdo con nuestros estimados esperamos un incremento marginal del 2.0% A/A en los ingresos consolidados de la compañía para alcanzar los US\$155 millones. Esto se explica principalmente por la combinación de menores precios del gas en combinación con mayores volúmenes de venta.

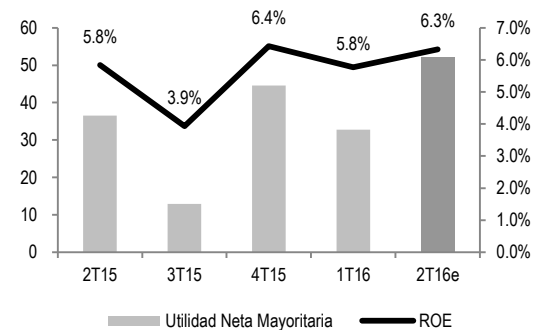
**Positivo incremento en EBITDA ajustado** (incluye el ajuste de la participación del flujo generado en negocios conjuntos). A pesar de un moderado avance en los ingresos, nuestros estimados asumen un importante crecimiento del 33.9% en el EBITDA ajustado para alcanzar los US\$127 millones. La contribución del flujo generado por los negocios conjuntos con Intergen y Pemex seguirá favoreciendo el resultado consolidado gracias a las operaciones del gasoducto Los Ramones 1 y dos segmentos del Etanoducto y el proyecto Energía Sierra Juárez. Adicionalmente, partir del mes de febrero inició operaciones el gasoducto Los Ramones Norte, donde Ienova tiene una participación indirecta del 25%. La contribución de los negocios conjuntos al EBITDA Ajustado consolidado es de 36%.

**Positiva adjudicación de proyectos en el trimestre y a la espera de GdC.** Ienova finalmente logró la adjudicación del Gasoducto Marino Sur de Texas-Tuxpan, en una coparticipación con Transcanada al 40-60% y una inversión estimada en US\$2,100 millones, sustentando el crecimiento futuro de la compañía. Aún faltan a conocer los detalles al respecto del financiamiento del proyecto. Ahora estamos pendientes de la resolución respecto de la adquisición de GdC esperada para finales de este año.

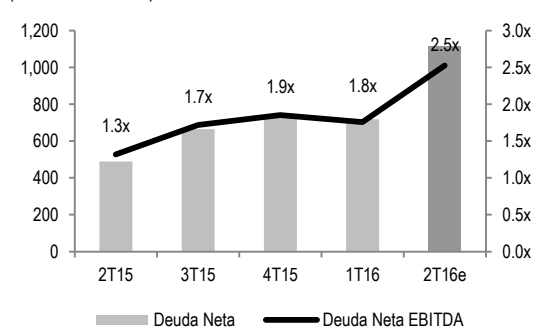
**Ventas y Margen EBITDA**  
(cifras en millones)



**Utilidad Neta y ROE**  
(cifras en millones)



**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**  
(cifras en millones)



**KOF – Preliminar 2T16**

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	36,550	38,519	5.4%
Utilidad de Operación	5,630	5,289	-6.0%
Ebitda	7,385	7,650	3.6%
Utilidad Neta	2,668	2,370	-11.2%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	15.4%	13.7%	-1.7pp
Margen Ebitda	20.2%	19.9%	-0.3pp
Margen Neto	7.3%	6.2%	-1.1pp
UPA	\$1.29	\$1.14	-11.2%

Fuente: Banorte Ixe

**Trimestre con presiones en márgenes.** Coca Cola Femsa presentará sus cifras correspondientes al 2T16 el 27 de julio antes de la apertura del mercado. Nuestra perspectiva considera un avance de 5.4% A/A en ingresos y 3.6% en el EBITDA. Al igual que en el 1T16 los resultados estarían impulsados por el desempeño positivo en México y Centroamérica, que lograría contrarrestar la debilidad que esperamos en las operaciones de Argentina, Brasil y Venezuela, en estos las cifras estarían afectadas por la fluctuación de sus monedas y por un débil entorno económico.

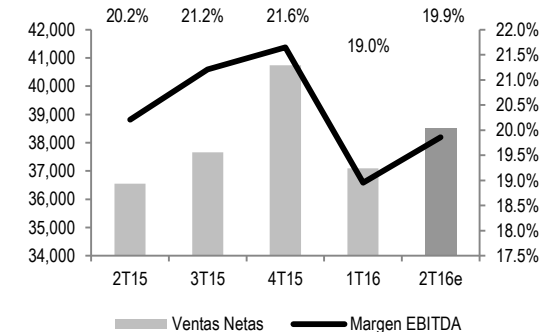
**México con fuerte crecimiento en volúmenes.** Esperamos que los ingresos avancen 9.0% A/A, impulsados por un crecimiento en el volumen de bebidas de 6.0%, fortalecido por el crecimiento en el segmento de bebidas carbonatadas y agua. El aumento de precios esperamos se ubique en línea con la inflación. Consideramos que las estrategias de precio y lanzamientos e innovaciones en el portafolio, sumado a un entorno favorable en el consumo, seguirán impulsando los resultados de la empresa. En la parte operativa, estimamos un avance en el margen de Ebitda de 50pb, lo anterior relacionado con un mejor desempeño en los volúmenes y eficiencias en los gastos. Lo anterior compensarían las presiones relacionadas con el alza en el precio del azúcar y algunos insumos en dólares.

**Persiste debilidad en Sudamérica.** Para Sudamericana (que incluyen los mercados de Argentina, Brasil, Colombia y Venezuela) esperamos retrocesos de 3.5% y 7.5% en ingresos y Ebitda respectivamente. Durante el trimestre, KOF estará resintiendo el impacto de la devaluación del 32% del peso argentino, sumado a la debilidad económica de Brasil y Venezuela. Además estos mercados observan inflaciones de 40% y hasta 200%.

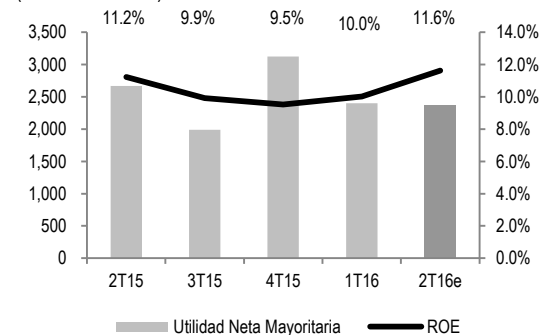
**Esperamos un deterioró en la rentabilidad.** Esperamos una contracción de 30pb en el margen de Ebitda como resultado de un menor desempeño en Sudamérica, sumado a las presiones por el tipo de cambio en los insumos en dólares (azúcar, y fructosa)

**Ventas y Margen EBITDA**

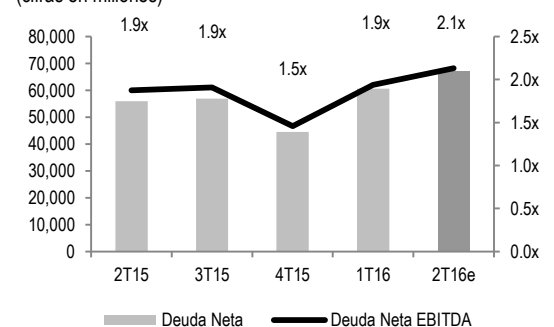
(cifras en millones)


**Utilidad Neta y ROE**

(cifras en millones)


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

(cifras en millones)



## LAB B (Venta, En Revisión)

Marisol Huerta Mondragón

### LAB – Preliminar 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	2,975	3,173	6.7%
Utilidad de Operación	568	544	-4.2%
Ebitda	596	579	-2.9%
Utilidad Neta	359	347	-3.4%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	19.1%	17.1%	-1.9pp
Margen Ebitda	20.0%	18.2%	-1.8pp
Margen Neto	12.1%	10.9%	-1.3pp
UPA	\$0.34	\$0.31	-8.9%

Fuente: Banorte Ixe

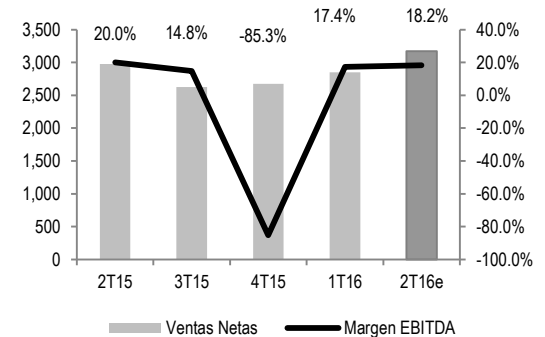
**Esperamos un reporte mixto, con un mejor desempeño en ventas y deterioro en márgenes.** LAB dará a conocer las cifras del 2T16 el próximo 27 de julio al cierre de mercado. Estimamos un menor deterioro en las ventas nacionales y un mejor desempeño en las ventas internacionales, impulsadas por EE.UU. De esta manera, estimamos que los ingresos consolidados presentarán un avance de 6.7% A/A, mientras que el EBITDA caería 2.9%. El margen bruto se mantendrá estable, como resultado de menores descuentos a clientes, no obstante los gastos generales como porcentaje de las ventas estarían aún presionados por los cargos no recurrentes resultado de la reducción en empleados, y mayores gastos de distribución y de administración.

**Culmina ajuste por inventarios.** Este será el último trimestre en el que las operaciones reflejen el efecto negativo del ajuste en inventarios (ajustar el *sell-in* con el *sell-out*) por lo que anticipamos una caída de 18% en las ventas nacionales, este sería menor al estimado inicial de 25%, lo anterior al considerar un efecto positivo en las ventas impulsadas por la estrategia de comercialización implementada en los últimos trimestres y la fortaleza en el consumo. De acuerdo con nuestras estimaciones las en México ventas deberán rondar los \$1,184m, desde P\$1,601m del 2T15.

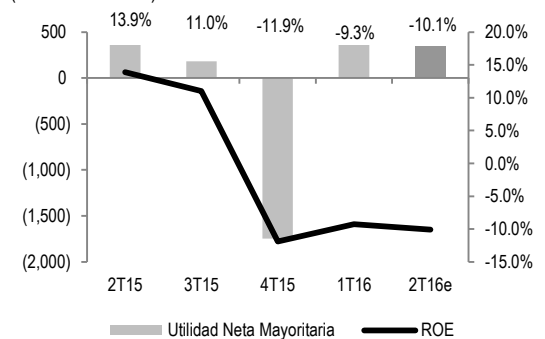
**Latinoamérica con débil crecimiento.** En Latinoamérica, consideramos que las operaciones seguirán presionadas por el efecto del tipo de cambio en Brasil y Argentina, así como un menor dinamismo económico. Para EE.UU. esperamos resultados positivos, derivado del efecto cambiario del peso frente al dólar y por nuevos clientes en dicho país.

**Mejora expectativa.** Una vez que ha concluido el ajuste por inventarios en el mercado interno, aunado a las estrategias implementadas para mejorar los costos y gastos.

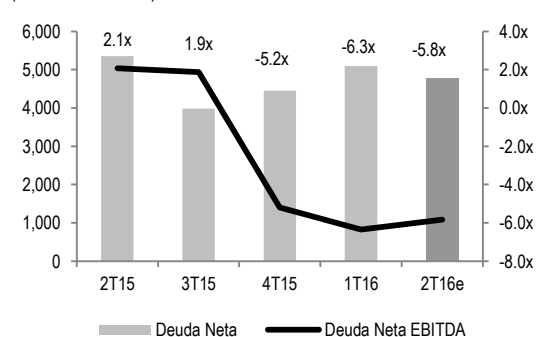
### Ventas y Margen EBITDA (cifras en millones)



### Utilidad Neta y ROE (cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA (cifras en millones)



## LALA B (Mantener, PO 2016 \$49.00)

Marisol Huerta Mondragon

### LALA – Preliminar 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	11,847	12,688	7.1%
Utilidad de Operación	1,381	1,523	10.3%
Ebitda	1,672	1,903	13.8%
Utilidad Neta	990	1,094	10.5%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	11.7%	12.0%	0.3pp
Margen Ebitda	14.1%	15.0%	0.9pp
Margen Neto	8.4%	8.6%	0.3pp
UPA	\$0.40	\$0.44	10.5%

Fuente: Banorte Ixe

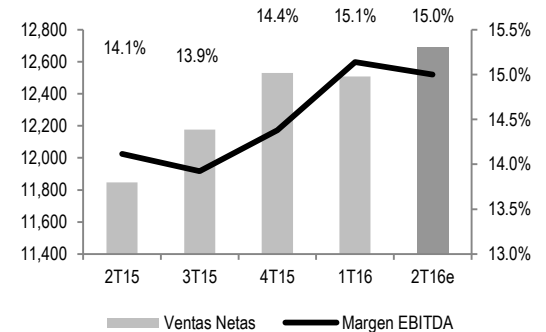
**Esperamos un reporte positivo, por entorno favorable en el consumo y adquisiciones.** Grupo Lala, dará a conocer las cifras del 2T16 el lunes 25 de julio al cierre de mercado. De acuerdo a nuestros estimados, durante el trimestre los ingresos sumarán P\$12,688m representando un crecimiento de 7.1% A/A. Para el EBITDA esperamos un avance de 13.8% al ubicarse en P\$1,903m. Los resultados serían apoyados por la integración de la reciente adquisición, Lácteos la Perfecta en Nicaragua y un mejor desempeño en volumen en México, dado el entorno de recuperación que muestra el gasto de las familias. Adicionalmente, la compañía realizó incrementos de precio en sus productos, en línea con la inflación. Nuestras expectativas consideran un avance anual en los volúmenes consolidados de 4.5%. Por división, el segmento de leche podría estar presentando un avance de 3.5% en volumen y de 14% en productos funcionales (yogurt, postres, quesos y cremas).

**Eficiencias siguen impulsando la rentabilidad.** A nivel operativo, esperamos estabilidad en el margen bruto debido a un eficiente control de costos y un avance de 90pb en el margen de EBITDA. Esto como reflejo de las eficiencias logradas en el sistema de logística y de distribución que compensarían los mayores costos relacionados con el alza en los precios de sus principales insumos denominados en dólares (empaques).

**Adquisiciones.** Durante el 2T16, Lala anunció que se encuentra en proceso de adquisición de ciertos activos relacionados con el negocio de marcas de Laguna Dairy en EE.UU. Esta es una operación valuada en U\$200m que será liquidada con recursos propios. La adquisición comprende tres plantas productoras y 5 marcas. La transacción está sujeta a las condiciones del cierre y aprobaciones regulatorias correspondientes. Adicionalmente, la compañía anunció en julio un acuerdo de producción, distribución y venta de productos LALA en Costa Rica, mercado que luce atractivo en términos de consumo per cápita de lácteos.

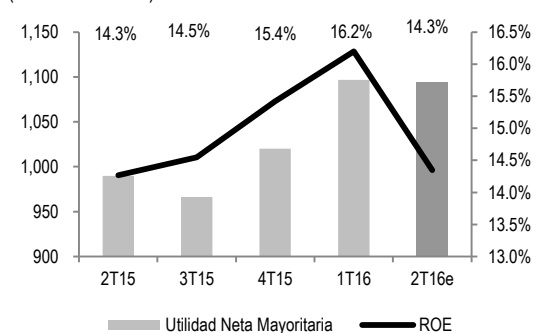
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



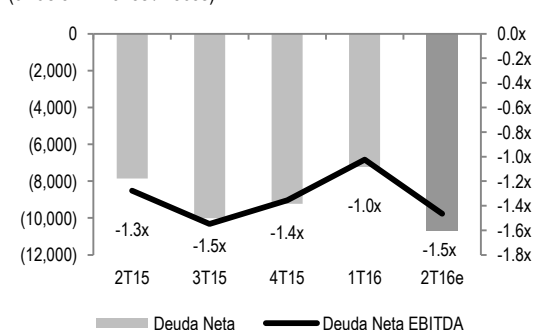
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones / veces)



**MEGA – Preliminar 2T16**  
 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	3,708	4,166	12.4%
Utilidad de Operación	995	1,097	10.3%
Ebitda	1,387	1,583	14.2%
Utilidad Neta	667	695	4.3%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	26.8%	26.3%	-0.5pp
Margen Ebitda	37.4%	38.0%	+0.6pp
Margen Neto	18.0%	16.7%	-1.3pp
UPA	\$0.78	\$0.81	4.2%

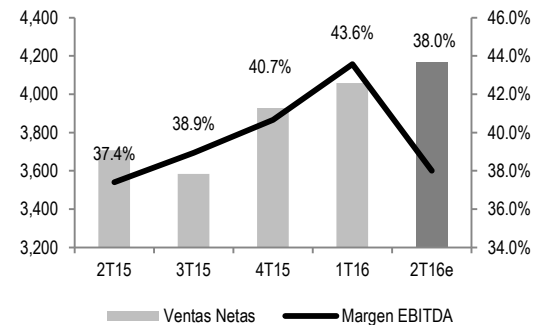
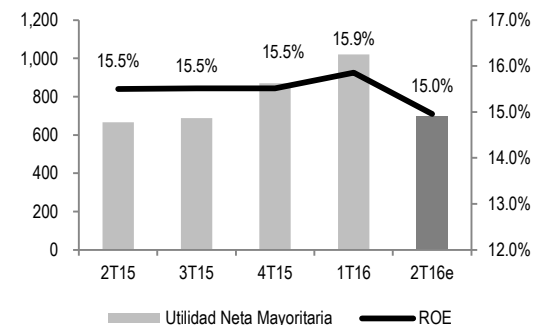
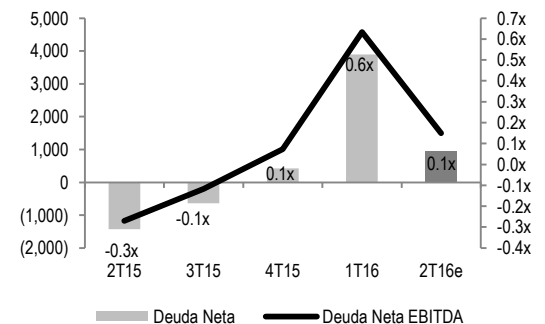
Fuente: Banorte Ixe

**Economías de escala contrarrestarían la presión en costos.** Los resultados de Megacable al 2T16 podrían ser positivos debido al efecto favorable del crecimiento orgánico y la absorción de costos fijos a través de una mayor base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). Consideramos que las economías de escala podrían compensar la presión de la fortaleza del dólar sobre los costos de programación. Así, la empresa continuará generando un flujo libre de efectivo positivo.

**En el trimestre alcanzaría los 6 millones de UGI.** Calculamos que Megacable podría registrar casi 205 mil adiciones netas con lo que la base de UGI superaría los 6 millones lo que representaría un incremento anual del 22%. Desglosando la base de UGI por tipo de servicio calculamos que los suscriptores de video podrían aumentar 18.1% A/A y la penetración en relación a las casas pasadas se ubicarían en 39.8%. Para los suscriptores de internet estimamos un avance anual del 30% y la penetración aumentaría a 26.5% vs 21.2% mientras que para el servicio de telefonía, calculamos un incremento de 18.6% o 38.1 mil adiciones netas.

**Crecimiento en ingresos por las operaciones de Cable.** Para este periodo calculamos que los ingresos consolidados un aumento del 12.4% A/A y un monto de P\$4,166m. Esto como resultado del aumento en la base de UGI y una ligera contracción en el ARPU como efecto del empaquetamiento de servicios y una mayor competencia. Para los ingresos del servicio residencial, estimamos una disminución del 16% debido a una difícil base comparativa.

**La rentabilidad podría aumentar por menores costos del servicio empresarial.** Estimamos una reducción en los costos y gastos debido a menores ingresos en el segmento empresarial ya que estos conllevan menores márgenes. Para el EBITDA calculamos un monto de P\$1,583m, es decir, un avance del 14.2% lo que equivaldría a un margen de 38% (+60pb vs 2T15). En la utilidad neta calculamos un monto de P\$695m (+4.3% A/A).

**Ventas y Margen EBITDA**  
 (cifras en millones)

**Utilidad Neta y ROE**  
 (cifras en millones)

**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**  
 (cifras en millones / veces)


**MEXCHEM – Preliminar 2T16**  
 (cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	1,517	1,458	-3.8%
Utilidad de Operación	175	138	-21.0%
Ebitda	266	226	-15.0%
Utilidad Neta	64	61	-5.5%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	11.5%	9.5%	-2.0pp
Margen Ebitda	17.6%	15.5%	-2.1pp
Margen Neto	4.2%	4.2%	+0.0pp
UPA	\$0.03	\$0.03	-5.5%

Fuente: Banorte Ixe

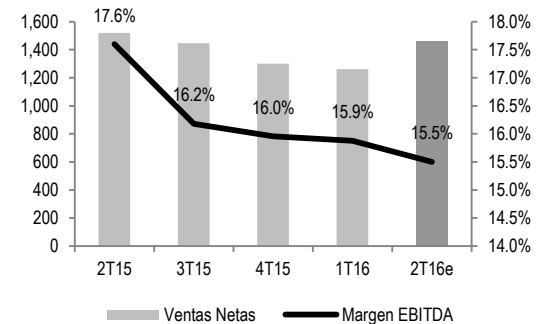
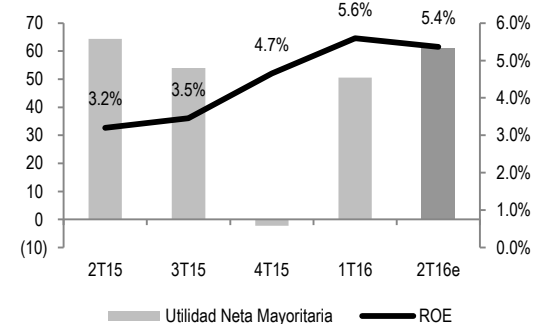
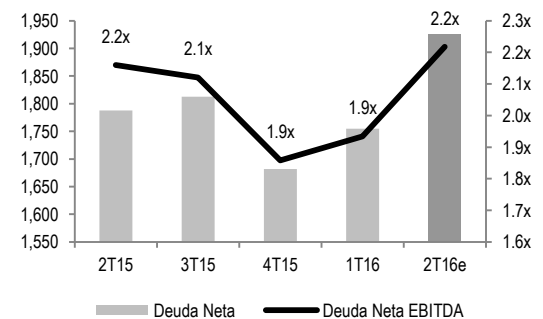
**Mexchem, un trimestre débil.** La compañía estará publicando sus cifras del 2T16 el próximo miércoles 27 de julio tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre débil afectado por el paro de las operaciones en PMV (Petroquímica Mexicana de Vinilo), aunque lo más relevante serán las pérdidas que pudieran registrarse derivadas de la explosión registrada en la planta mencionada de VCM (monómero de cloruro de vinilo) el pasado 20 de abril y el tiempo en que pudieran tardar en reiniciarse las operaciones.

**Menores precios y el efecto cambiario adverso impactarán los resultados.** De acuerdo a nuestros estimados, anticipamos una disminución del 3.8% en los ingresos de la compañía para ubicarse en US\$1,458m, ante la fortaleza del dólar frente al resto de las monedas, y una contracción en el EBITDA del 15.0% A/A a US\$226m. De esta forma, anticipamos una erosión de 2.1pp en el margen EBITDA a 15.5%.

**Fluent (antes Soluciones Integrales).** Esperamos otro trimestre donde la estrategia de priorizar la expansión en márgenes y simplificar la infraestructura de producción continúe apoyando los resultados de esta cadena, aunque la fortaleza del dólar continúa teniendo un efecto negativo sobre las operaciones en Latinoamérica y Europa.

**Vinyl (antes Cloro-Vinilo).** Lo más relevante en esta cadena es el paro en las operaciones de PMV tras la explosión del pasado mes de abril. Con ello se espera un impacto negativo cercano a los US\$10m en el EBITDA derivado solo de la necesidad de salir al mercado abierto para satisfacer las necesidades de VCM, lo que tiene un efecto negativo sobre los márgenes. A lo que habrá que estar más atentos son a las pérdidas que pudieran registrarse este trimestre relacionadas precisamente con los daños de la explosión.

**Flúor.** Esperamos mayor estabilidad en los márgenes de esta cadena y un mejor desempeño resultado de la diversificación de clientes.

**Ventas y Margen EBITDA**  
 (cifras en millones)

**Utilidad Neta y ROE**  
 (cifras en millones)

**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**  
 (cifras en millones)


## NEMAK A (Compra, PO2016 \$28.50)

Valentín III Mendoza Balderas

### NEMAK – Preliminar 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	17,885	20,126	12.5%
Utilidad de Operación	2,014	2,593	28.8%
Ebitda	3,090	3,727	20.6%
Utilidad Neta	1,179	1,460	23.9%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	11.3%	12.9%	1.6pp
Margen Ebitda	17.3%	18.5%	1.2pp
Margen Neto	6.6%	7.3%	0.7pp
UPA	\$0.39	\$0.47	21.6%

Fuente: Banorte Ixe

**Europa compensa debilidad en NAFTA.** Nematik dará a conocer sus resultados correspondientes al 2T16, el próximo lunes 18 de julio, tras el cierre de las operaciones en bolsa. Esperamos un trimestre que nuevamente observe aumentos interanuales en la rentabilidad por mejor mezcla de ventas y eficiencias operativas, así como caídas en ingresos, relacionadas con el precio del aluminio.

**El aluminio se recupera trimestralmente, pero aún impactará los ingresos en la comparativa interanual.** Si bien en el 2T16 el precio del aluminio observó una recuperación de 4.4% T/T, aún acumula un retroceso interanual de 11.5%, el cual estimamos impactará el precio por unidad equivalente en el 2T16.

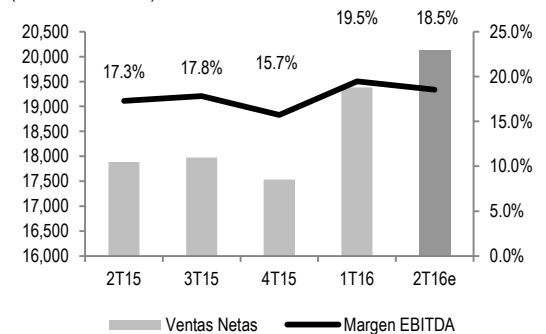
**Nematik retoma el crecimiento en volumen total.** Esperamos un crecimiento de 1.5%e A/A en el volumen total, alcanzando 13.1m de unidades equivalentes. Dicho crecimiento provendrá principalmente de Europa (+8.1%e) debido al sólido crecimiento de la producción vehicular en Alemania, España, Francia, Reino Unido, República Checa y Turquía, los cuales compensarían la debilidad en Rusia. Asimismo, la continua expansión de las operaciones en Asia, también compensaría una caída de 1.5%e en el volumen de NAFTA, debido a la contracción en la producción de automóviles.

**Ingresos caen 4.6%e, pero el EBITDA crece 0.9%e A/A.** Anticipamos una caída interanual en los ingresos en dólares del orden del 4.6%e (US\$1,112m), como resultado de un menor volumen en NAFTA y la depreciación del aluminio (-11.5% A/A), factores que se podrían ver parcialmente compensados por un buen desempeño en la región europea y el fortalecimiento del euro. Asimismo, esperamos una mejora en la rentabilidad de 1.2pp para llevar el margen EBITDA a 18.5% (US\$206m) debido a una mejor mezcla de ventas, eficiencias operativas.

**En pesos los resultados siguen destacando.** En la conversión de los resultados, nuevamente Nematik se beneficiará. Estimamos un crecimiento a nivel neto del 23.9% A/A.

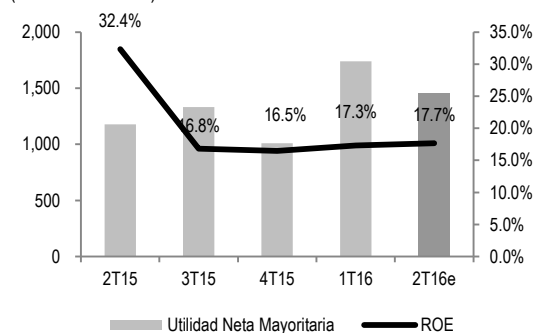
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



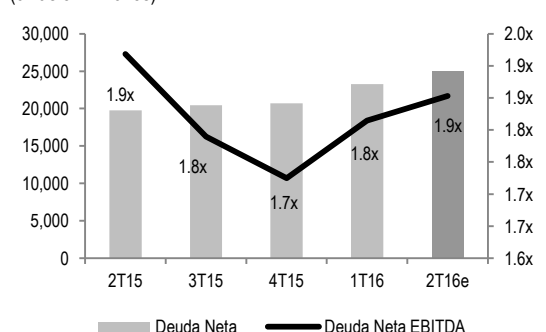
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



## OMA B (Compra, PO 2016 \$116.00)

José Itzamna Espitia Hernández

### OMA – Preliminar 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	1,099	1,351	22.9%
Utilidad de Operación	452	632	39.9%
Ebitda Ajustada	590	762	29.1%
Utilidad Neta	276	385	39.5%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	41.1%	46.8%	5.7pp
Margen Ebitda Ajustada	58.2%	61.6%	3.5pp
Margen Neto	25.1%	28.5%	3.4pp
UPA	\$0.69	\$0.96	39.5%

Fuente: Banorte Ixe / Margen Ebitda Ajustada = Ebitda Ajustada / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos.

### Sólidos incrementos de doble dígito en sus resultados operativos.

Estimamos que Oma reportará sus resultados del 2T16 con un aumento de 22.9% en Ventas (alza de 21.7% en suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos), de 39.9% en Utilidad Operativa, de 29.1% en Ebitda Ajustada y de 39.5% en Utilidad Neta Mayoritaria, para ubicarse en P\$1,351m, P\$632m, P\$762m y P\$385m, respectivamente.

**Crecimiento en Ventas apoyado por un desempeño favorable en los pasajeros y mayores ingresos no aeronáuticos y comerciales, así como de hoteles.** Durante el 2T16, el tráfico total de pasajeros de Oma cerró con un sólido aumento de 8.7% vs. 2T15, que se conformó por un alza de 10.4% en los pasajeros nacionales y una baja de 2.3% en los pasajeros internacionales. Cabe mencionar que la compañía continúa con su enfoque de diversificación de ingresos no aeronáuticos a través del desarrollo de nuevos negocios. Estimamos que el ingreso por pasajero (suma ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos / tráfico total) tenga una variación positiva de 9.8% respecto al 2T15.

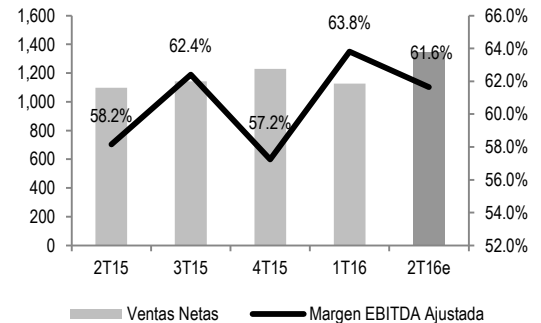
### Mejora de rentabilidad (sin cambios contables) en el trimestre.

Pronosticamos un aumento en el margen operativo de la empresa de 5.7pp, colocándose en 46.8%. Asimismo, esperamos que el margen Ebitda Ajustada (Ebitda Ajustada / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos) tenga un crecimiento de 3.5pp, para ubicarse en 61.6%, respectivamente, reflejo de las economías de escala, resultando en eficiencias operativas.

**La Utilidad Neta Mayoritaria tendría un aumento de 39.5%**, debido principalmente al aumento en los resultados operativos, parcialmente compensados por un más alto costo integral de financiamiento y un mayor monto de impuestos a la utilidad (+41% vs. 2T15). La compañía seguirá con su solidez financiera y estimamos que el indicador Deuda Neta a Ebitda Ajustada se ubique en 0.8x (vs. 0.7x en el 1T15).

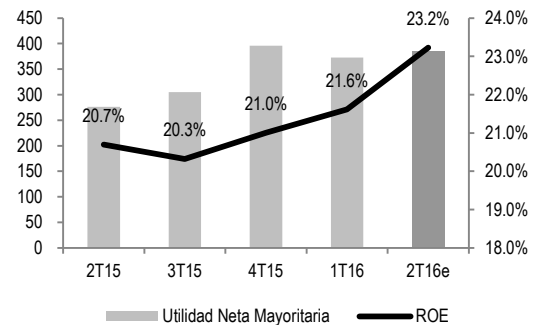
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



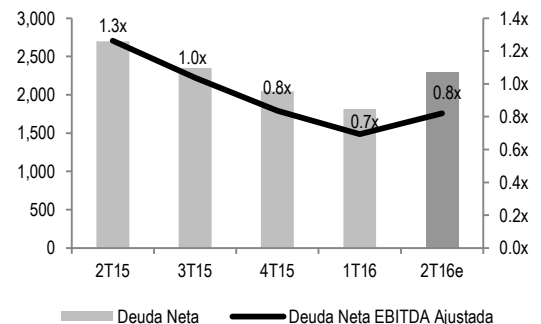
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



**PINFRA \* (Mantener, PO 2016 \$239.50)**

José Itzamna Espitia Hernández

**PINFRA – Preliminar 2T16**  
(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	2,631	2,773	5.4%
Utilidad de Operación	1,275	1,359	6.6%
Ebitda	1,350	1,445	7.0%
Utilidad Neta	1,086	1,134	4.4%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	48.4%	49.0%	0.6pp
Margen Ebitda	51.3%	52.1%	0.8pp
Margen Neto	41.3%	40.9%	-0.4pp
UPA	\$2.54	\$2.64	4.1%

Fuente: Banorte Ixe

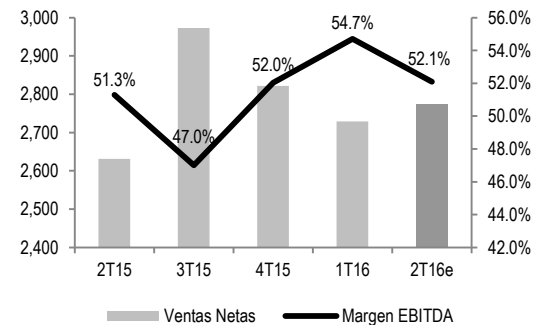
**Pinfra presentará avances de dígito medio en sus resultados del 2T16.** Estimamos que Pinfra reporte sus resultados al 2T16 con incrementos en Ventas de 5.4% y en Ebitda de 7.0% vs. 2T15, para colocarse en P\$2,773m y P\$1,445m, respectivamente.

**Esperamos que los segmentos de Concesiones y Plantas tengan aumentos en sus ventas.** El segmento de Concesiones —48.2% de las ventas totales últimos 12 meses— presentaría un crecimiento de 7.3% debido al incremento en tarifas y favorable desempeño en el aforo de sus autopistas; prevemos una variación marginal en el segmento de Construcción (peso de 46.9%), y finalmente, un alza de 54.0% en Plantas (peso de 4.9%). Pinfra cuenta con diversos activos en desarrollo y de ahí el peso de ingresos por construcción. Dichos activos son: Peñón – Pirámides, la Autopista Siglo XXI, el tramo Marquesa – Lerma (como continuación de la carretera México – Toluca), así como el viaducto elevado de la autopista México – Puebla en 2017.

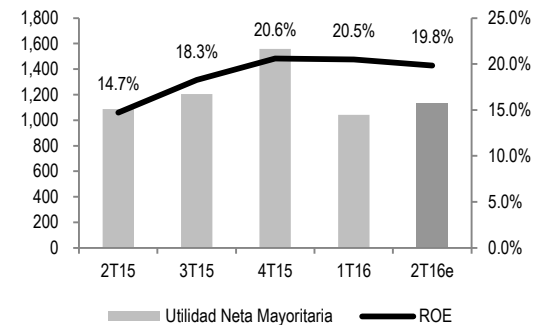
**Ligeros avances en rentabilidad.** Estimamos aumentos de 6.6% y 7.0% en la Utilidad Operativa y en el Ebitda, respectivamente. Derivado del mayor peso del segmento de Construcción en el consolidado, prevemos que los márgenes no presenten mayores crecimientos aun con los incrementos en Concesiones y Plantas, ubicándose el Operativo en 49.0% y el de Ebitda en 52.1%, representando variaciones de +0.6pp y +0.8pp.

**Incremento en la utilidad neta mayoritaria de 4.4% vs. 2T15.** Proyectamos que la utilidad neta mayoritaria tenga un alza de 4.4%, siendo de P\$1,134m, resultado de los mejores resultados operativos, que se verían parcialmente compensados por mayores montos en el costo integral de financiamiento (+45.2% vs. 2T15) y en impuestos (+3.4% vs. 2T15).

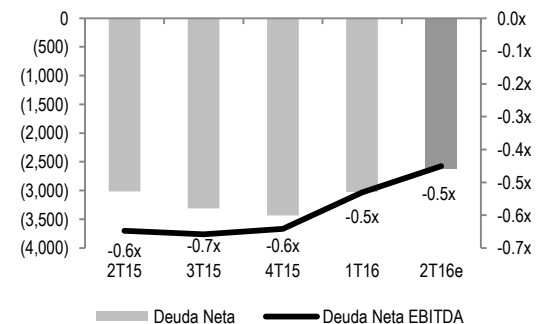
**Ventas y Margen EBITDA**  
(cifras en millones)



**Utilidad Neta y ROE**  
(cifras en millones)



**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**  
(cifras en millones)



**RASSINI – Preliminar 2T16**

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	3,192	3,880	21.5%
Utilidad de Operación	366	492	34.3%
Ebitda	543	660	21.6%
Utilidad Neta	229	317	38.3%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	11.5%	12.7%	1.2pp
Margen Ebitda	17.0%	17.0%	0.0pp
Margen Neto	7.2%	8.2%	1.0pp
UPA	\$0.72	\$0.99	38.3%

Fuente: Banorte Ixe

**Sigue el crecimiento.** Rassini presentará sus cifras correspondientes al 2T16 el próximo miércoles 20 de julio, al cierre del mercado. Estimamos que éste será otro buen trimestre para la compañía, impulsado por el contrato extraordinario para la sustitución de los muelles de una plataforma, así como por contratos que ha ido sumando. Anticipamos que ello podría compensar la caída en los volúmenes y que se atribuye a la debilidad en la producción vehicular de NAFTA (-1.5% A/A) y Brasil (-20.7%). Asimismo, esperamos observar beneficios en la rentabilidad como resultado de una mezcla de ventas más favorable y eficiencias operativas, las cuales defenderían el margen del 2T15 donde se tuvieron beneficios por el tipo de cambio.

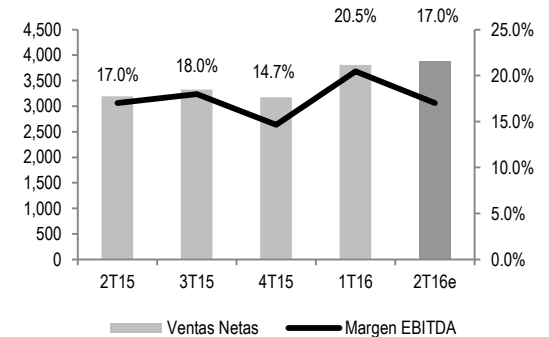
**Los volúmenes se contraen y el precio del hierro nuevamente impacta los ingresos.** Esperamos que el volumen total de venta se contraiga interanualmente 1.2%. Consideramos que este dato es positivo considerando la caída en la producción vehicular tanto en NAFTA como en Brasil. El precio del hierro disminuyó 5.2% A/A, por lo que esperamos un impacto en los ingresos por este concepto. No obstante lo anterior, proyectamos que las ventas aumenten 21.5% a P\$3,880m.

**Mejor mezcla de ventas sostiene los márgenes.** A pesar de que en el 2T15 la empresa tuvo un fuerte beneficio en su margen por efecto de tipo de cambio, esperamos que la venta de más discos de freno y la rentabilidad superior del contrato extraordinario, soporten el margen EBITDA en 17%. Así, esperamos que el flujo de operación crezca 21.6% a P\$660m.

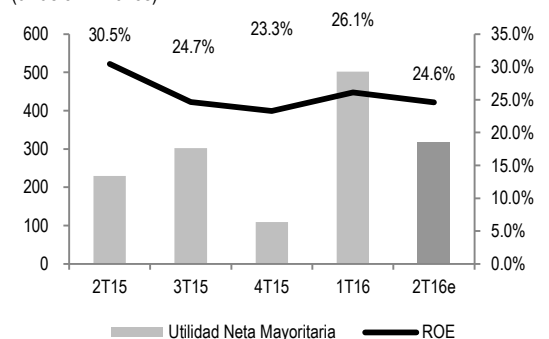
**Mayor rentabilidad impulsa la utilidad neta.** De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones, el beneficio neto de Rassini podría crecer 38.3% para alcanzar P\$317m. Dicho crecimiento se debería a una mayor generación de utilidad operativa, en conjunto con el control de los gastos financieros.

**Ventas y Margen EBITDA**

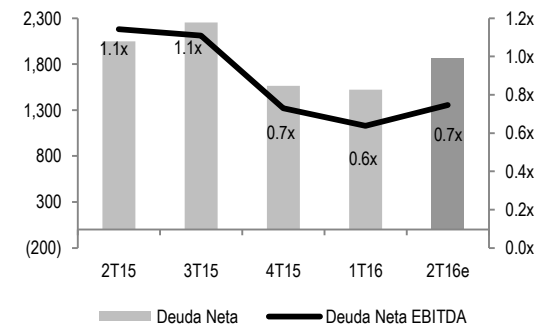
(cifras en millones)


**Utilidad Neta y ROE**

(cifras en millones)


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

(cifras en millones)



## SORIANA B (Compra, PO 2016 \$50.00)

Marisol Huerta Mondragón

### SORIANA – Preliminar 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	26,949	37,250	38.2%
Utilidad de Operación	1,203	2,138	77.8%
Ebitda	1,741	2,883	65.6%
Utilidad Neta	771	910	18.0%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	4.5%	5.7%	1.3pp
Margen Ebitda	6.5%	7.7%	1.3pp
Margen Neto	2.9%	2.4%	-0.4pp
UPA	\$0.43	\$0.51	18.0%

Fuente: Banorte Ixe

**Trimestre positivo, inicia “Julio Regalado”.** Soriana dará a conocer las cifras correspondientes al 2T16 el 27 de julio al cierre de mercado. Estimamos un avance de 38.2% en ingresos y de 65.6% en EBITDA. Los ingresos serían impulsados por la integración de los activos recién adquiridos de Comercial Mexicana, sumado a un entorno favorable en el consumo y a las agresivas estrategias de precios que ha impulsado la empresa frente a la competencia. Nuestros estimados contemplan un avance de 6.5% en Ventas Mismas Tiendas, siendo ligeramente por debajo de lo que reportó Walmart (7.9%) en el mismo periodo. Durante este trimestre, la empresa inicio con la campaña de “Julio Regalado” en todas sus unidades, siendo este el proyecto más ambicioso de la empresa. Esperamos ver avances en la integración de las unidades de Comercial Mexicana y la creación de Sinergias.

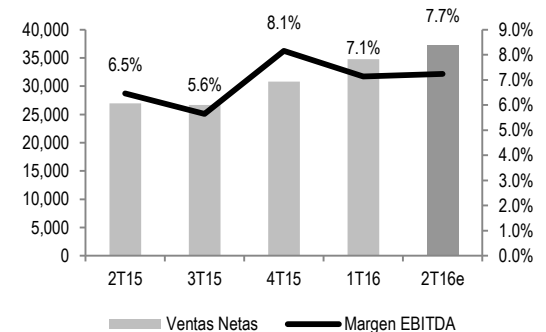
**Esperamos un avance en rentabilidad.** De acuerdo con nuestras expectativas, a nivel operativo prevemos un avance de 130pb en el margen de EBITDA. Lo anterior como resultado del programa de eficiencias y ahorros (energía eléctrica y combustibles de la flota de distribución) que ha venido implementando. Aunado a que las unidades recién integradas de Comerc, operan con mejores márgenes, lo que beneficia los números consolidados.

**Apalancamiento.** En el 2T16 la deuda de Soriana refleja el pago total de la adquisición de las tiendas de Comercial Mexicana, por lo que estimamos que la razón de deuda neta a Ebitda se ubique en 3.2x. Nuestro estimado al cierre de año es de 2.5x con base en la generación de flujo de efectivo, sinergias y venta de activos no estratégicos.

**Reiteramos a la emisora en nuestra lista de emisoras favoritas para 2016.** Nos mantenemos optimistas de los beneficios de la integración de Comercial Mexicana, dadas las sinergias estimadas y la mayor rentabilidad de esta empresa. A lo que se sumarían los beneficios del acuerdo de asociación al 50% con Falabella para desarrollar el negocio de mejoramiento del hogar.

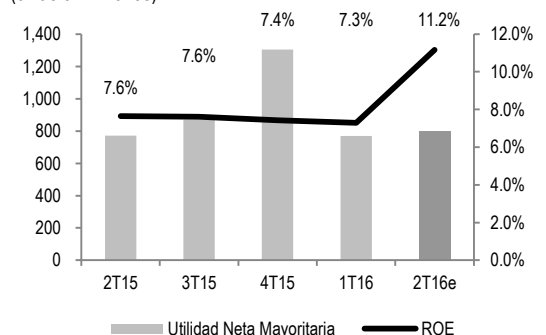
### Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



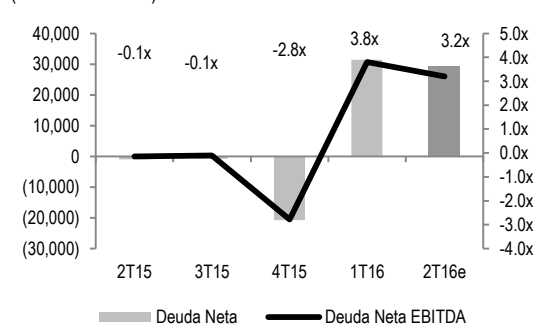
### Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



**SPORT S(Mantener, PO2016 \$22.40)**
*Valentín III Mendoza Balderas*
**SPORT – Preliminar 2T16**

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16e	Var %
Ventas	288	334	15.7%
Utilidad de Operación	13	16	26.3%
Ebitda	46	54	19.4%
Utilidad Neta	4	5	33.0%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	4.5%	4.9%	0.4pp
Margen Ebitda	15.8%	16.3%	0.5pp
Margen Neto	1.4%	1.6%	0.2pp
UPA	\$0.05	\$0.07	33.0%

Fuente: Banorte Ixe

**El crecimiento sigue.** SPORT reportará sus resultados del 2T16 el próximo martes 19 de julio, al cierre del mercado. Esperamos que durante el trimestre nuevamente observemos crecimientos de doble dígito en todas las líneas del estado de resultados debido al buen dinamismo del consumo interno, apoyado por la apertura de SW La Rioja, así como por un mayor apalancamiento operativo.

**Se mantiene la buena dinámica de crecimiento en los ingresos.** Esperamos que los ingresos de Sports World crezcan interanualmente 15.7% para ubicarse en P\$334m. Dicho desempeño se explica por un la solidez del consumo interno, potenciado por estrategias corporativas de comercialización y la apertura del club 48. De esta manera, de acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, se podrían alcanzar los 68 mil usuarios activos (+11.2%), en tanto que esperamos una recuperación en otros ingresos (12.3% de los ingresos totales vs 10.8% en 1T16).

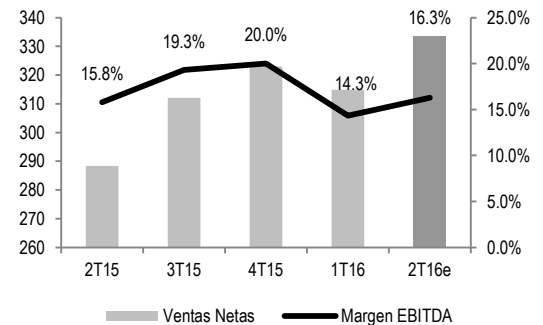
**Seguimos esperando ver efectos del apalancamiento operativo.** Anticipamos que el EBITDA podría crecer 19.4%e a P\$54m, lo que equivaldría a una expansión de 50pbs en el margen EBITDA (16.3%) atribuible a un mayor apalancamiento operativo originado por el control de los gastos y más clubes maduros contribuyendo a la generación de flujo de operación.

**La utilidad neta retoma el crecimiento.** Luego 8 trimestres consecutivos de observar contracciones en el resultado neto debido al mayor costo financiero, en esta ocasión estimamos que la utilidad neta podría crecer 33% a P\$5.4m. Esperamos que el beneficio neto sea impulsado por una mayor rentabilidad, la cual compensaría el incremento en el gasto financiero. De esta manera, esperamos que el margen neto se expanda 0.2pp a 1.6%.

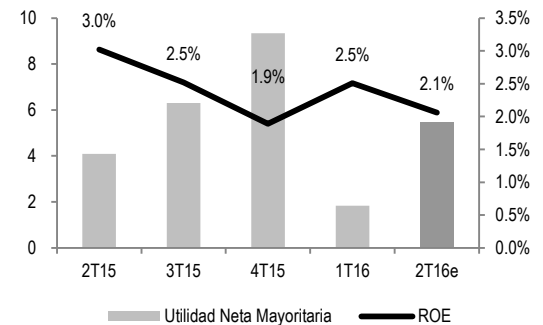
**Esperamos que el apalancamiento baje.** Como resultado de un mayor nivel de caja debido a la cuota de P\$50Me recibida por los clubes Arboledas y Coacalco transferidos, esperamos que la DN/EBITDA baje a 1.4x desde 1.6x en el 1T16.

**Ventas y Margen EBITDA**

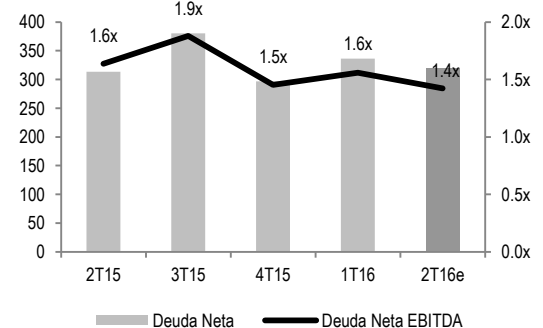
(cifras en millones)


**Utilidad Neta y ROE**

(cifras en millones)


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

(cifras en millones)



**WALMEX \* (Compra, PO2016 \$48.00)**
*Valentín III Mendoza Balderas*
**WALMEX – Preliminar 2T16**

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T16	2T16e	Var %
Ventas	114,397	126,608	10.7%
Utilidad de Operación	7,821	8,799	12.5%
Ebitda	10,293	11,675	13.4%
Utilidad Neta	6,810	6,218	-8.7%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	6.8%	7.0%	0.1pp
Margen Ebitda	9.0%	9.2%	0.2pp
Margen Neto	6.0%	4.9%	-1.0pp
UPA	\$0.39	\$0.36	-8.6%

Fuente: Banorte Ixe

**Continúa la expansión en la rentabilidad, pero a menor ritmo.**

Walmex reportará sus resultados correspondientes al 2T16 el próximo martes 26 de julio, tras el cierre del mercado. Anticipamos un trimestre en el que nuevamente se incremente la rentabilidad, aunque a un menor ritmo del que lo hizo en el 1T16. Esperamos una expansión del margen bruto de 0.4pp como resultado de un buen manejo de inventarios y negociaciones con proveedores por la época de verano en la que se fortalece la demanda. Asimismo, creemos que el apalancamiento operativo seguirá contribuyendo al crecimiento del EBITDA.

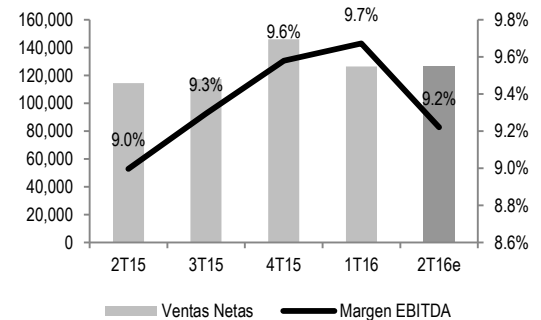
**Otro buen trimestre a nivel de ventas.** Las ventas consolidadas de Walmart crecerían interanualmente 10.7% a P\$126,608m debido a una expansión promedio de las VMT de 7.9% y de 9% en VT. Dicha cifra se explicaría por la buena dinámica del ticket de compra, cuya media de crecimiento trimestral se ubicó en 7.6%, en tanto que el tráfico promedió un avance 0.3%.

**El EBITDA crece 13.4%e.** Estimamos que el EBITDA de Walmex alcance los P\$11,675m, equivalente a una expansión de 0.2pp en el margen EBITDA (9.2%e), como resultado de un mejor margen bruto, así como el beneficio del apalancamiento operativo. Creemos que a pesar de la agresiva competencia comercial que se vive en el sector por Julio Regalado, Walmex será capaz de aprovechar su dominio del mercado para negociar con sus proveedores, al tiempo que administra adecuadamente los inventarios. Asimismo, anticipamos que la empresa mantenga controlados los gastos operativos, apoyando así a la palanca operativa de la firma.

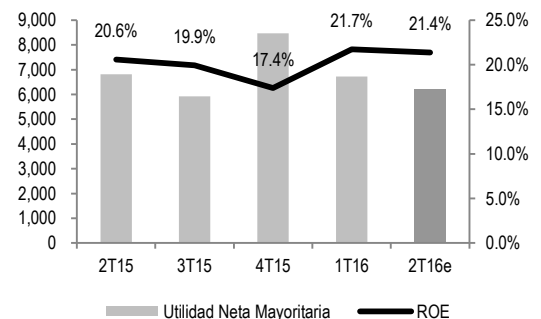
**Beneficio neto caería 8.7%e.** Esperamos que la utilidad neta caiga a P\$6,218m (-8.7%e A/A), debido a un mayor costo financiero neto, que se deriva de menores intereses ganados, mayores gastos financieros, así como ligeras pérdidas cambiarias vs la utilidad cambiaria que se registró en el 2T15.

**Ventas y Margen EBITDA**

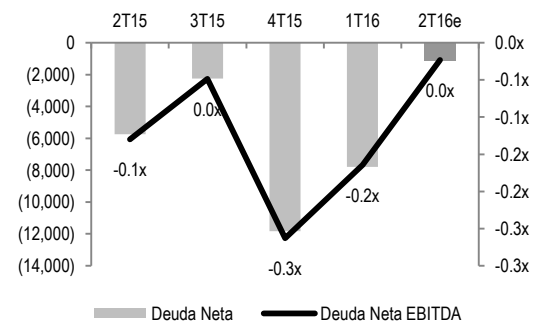
(cifras en millones)


**Utilidad Neta y ROE**

(cifras en millones)


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

(cifras en millones)



## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, 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, Santiago Leal Singer, 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 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**Directorio de Análisis**

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

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
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) 1670 - 2144

**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	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 / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

**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	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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454