

## ALFA

Reporte Trimestral

28 de julio de 2017

### Alpek y Nemak impactan resultados

- Los resultados de Alfa estuvieron por debajo de nuestros estimados afectados principalmente por la mayor debilidad a la anticipada en las cifras de Alpek y Nemak
- Los ingresos aumentaron 7.6% al ubicarse en P\$78,665m, alineado a nuestro estimado, pero el EBITDA se contrajo en 16.6% A/A para alcanzar los P\$9,679m, por debajo de nuestras expectativas.
- Bajamos PO2017 a P\$28.50 (FV/EBITDA 2017e 7.7x) al ajustar nuestra valuación por partes (revisiones a los PO2017 de Axtel y Nemak) e incorporar la nueva trayectoria para el tipo de cambio

**Alfa impactada por Alpek y Nemak.** En el 2T17 los ingresos consolidados aumentaron 7.6% A/A al ubicarse en P\$78,665m, mientras que el EBITDA se contrajo en 16.6% A/A para alcanzar los P\$9,679m. Con ello el margen EBITDA se contrajo en 3.6pp al ubicarse en 12.3%, por debajo de nuestros estimados. Este trimestre, las sorpresas negativas las dieron Alpek y Nemak, con mayores presiones a las esperadas en rentabilidad. En **Alpek** la debilidad fue mayor a la esperada. La caída en los precios del petróleo y las materias primas afectó el resultado. Aún en bases comparables, observamos presiones en los márgenes tanto de Poliéster como de Plásticos y Químicos. En **Nemak**, las cifras mostraron una sorpresiva caída en el flujo de Europa, así como una continua debilidad en NAFTA. **Sigma**, estuvo alineada a lo esperado, con presiones en rentabilidad pero con un menor impacto cambiario sobre los costos de las materias primas, que compensó los costos del arranque de la nueva planta de Burgos en España. Del lado positivo, destaca **Axtel** donde los resultados reflejan la primera fase de la venta de las torres de transmisión, y finalmente **Newpek**, con mejores cifras gracias a la recuperación en los precios del petróleo y gas natural.

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

#### Marissa Garza

Subdirector Financiero/Minería/Químico  
marissa.garza@banorte.com

#### COMPRA

Precio Actual	P\$25.12
<b>PO2017</b>	<b>P\$28.50</b>
Dividendo 2017	P\$ 0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	13.5%
Máximo - Mínimo 12m	32.15-22.81
Valor de Mercado (US\$m)	7,174.4
Acciones circulación (m)	5,142
Flotante	54.5%
Operatividad Diaria (P\$m)	202.4
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	7.0x
P/U	33.6x

#### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	258,300	293,782	302,884	307,251
Utilidad Operativa	24,058	24,214	22,045	27,231
EBITDA	38,440	43,255	40,179	45,617
Margen EBITDA	14.88%	14.72%	13.27%	14.85%
Utilidad Neta	3,778	2,700	7,026	9,981
Margen Neto	1.46%	0.92%	2.32%	3.25%
Activo Total	266,705	348,939	315,652	327,879
Disponibles	24,852	24,633	18,801	19,010
Pasivo Total	186,890	247,951	218,434	213,185
Deuda	107,199	143,268	131,740	133,517
Capital	79,815	100,988	97,218	107,305

Fuente: Banorte-Ixe

#### Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	6.4x	6.7x	7.1x	6.4x
P/U	34.1x	47.7x	18.3x	12.9x
P/VL	2.1x	1.7x	1.8x	1.6x
ROE	6.1%	3.5%	9.8%	12.7%
ROA	1.4%	0.8%	2.2%	3.0%
EBITDA/ intereses	4.0x	5.5x	9.2x	9.8x
Deuda Neta/EBITDA	2.1x	2.7x	2.8x	2.5x
Deuda/Capital	1.3x	1.4x	1.4x	1.2x

## ALFA – Resultados 2T17

cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T16	2T17	Var %	2T17e	Var % vs Estim.
Ventas	73,119	78,665	7.6%	77,061	2.1%
Utilidad de Operación	7,444	5,137	-31.0%	6,753	-23.9%
Ebitda	11,599	9,679	-16.6%	10,614	-8.8%
Utilidad Neta	817	1,371	67.8%	2,991	-54.2%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	10.2%	6.5%	-3.7pp	8.8%	-2.2pp
Margen Ebitda	15.9%	12.3%	-3.6pp	13.8%	-1.5pp
UPA	\$0.160	\$0.270	68.9%	\$0.588	-54.2%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>73,118.7</b>	<b>81,381.3</b>	<b>78,665.5</b>	<b>7.6%</b>	<b>-3.3%</b>
Costo de Ventas	55,227.6	64,555.1	63,543.0	15.1%	-1.6%
Utilidad Bruta	17,891.2	16,826.1	15,122.4	-15.5%	-10.1%
Gastos Generales	10,447.5	10,849.0	9,985.5	-4.4%	-8.0%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>7,443.7</b>	<b>5,977.1</b>	<b>5,137.0</b>	<b>-31.0%</b>	<b>-14.1%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>10.2%</b>	<b>7.3%</b>	<b>6.5%</b>	<b>(3.7pp)</b>	<b>(0.8pp)</b>
Depreciación Operativa	4,155.3	4,770.9	4,542.0	9.3%	-4.8%
<b>EBITDA</b>	<b>11,599.0</b>	<b>10,748.0</b>	<b>9,679.0</b>	<b>-16.6%</b>	<b>-9.9%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>15.9%</b>	<b>13.2%</b>	<b>12.3%</b>	<b>(3.6pp)</b>	<b>(0.9pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(5,834.1)</b>	<b>2,269.5</b>	<b>(2,136.6)</b>	<b>-63.4%</b>	<b>N.A.</b>
Intereses Pagados	1,637.6	2,485.1	1,859.1	13.5%	-25.2%
Intereses Ganados	77.1	83.4	71.8	-6.9%	-13.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(270.2)	11.1	15.5	N.A.	40.1%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(4,003.4)	4,660.2	(364.8)	-90.9%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	22.9	45.2	25.4	10.6%	-43.8%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,632.5</b>	<b>8,291.8</b>	<b>3,025.7</b>	<b>85.3%</b>	<b>-63.5%</b>
Provisión para Impuestos	429.0	3,639.5	839.1	95.6%	-76.9%
Operaciones Discontinuas	0.3	0.4	0.3		
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,203.4</b>	<b>4,652.3</b>	<b>2,186.7</b>	<b>81.7%</b>	<b>-53.0%</b>
Participación Minoritaria	386.2	1,546.1	815.6	111.2%	-47.3%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>817.3</b>	<b>3,106.2</b>	<b>1,371.1</b>	<b>67.8%</b>	<b>-55.9%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>1.1%</b>	<b>3.8%</b>	<b>1.7%</b>	<b>0.6pp</b>	<b>(2.1pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>0.160</b>	<b>0.611</b>	<b>0.270</b>	<b>68.9%</b>	<b>-55.9%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>106,579.8</b>	<b>105,590.4</b>	<b>104,938.0</b>	<b>-1.5%</b>	<b>-0.6%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	21,097.4	20,285.8	19,598.2	-7.1%	-3.4%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>207,713.3</b>	<b>223,608.1</b>	<b>219,476.4</b>	<b>5.7%</b>	<b>-1.8%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	132,155.0	141,775.5	139,569.6	5.6%	-1.6%
Activos Intangibles (Neto)	35,003.9	38,227.4	37,047.9	5.8%	-3.1%
<b>Activo Total</b>	<b>314,293.0</b>	<b>329,198.4</b>	<b>324,414.4</b>	<b>3.2%</b>	<b>-1.5%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>72,410.8</b>	<b>82,414.4</b>	<b>82,171.0</b>	<b>13.5%</b>	<b>-0.3%</b>
Deuda de Corto Plazo	7,704.9	12,009.1	11,445.4	48.5%	-4.7%
Proveedores	62,709.7	67,384.4	67,664.2	7.9%	0.4%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>152,413.6</b>	<b>154,231.0</b>	<b>149,205.9</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-3.3%</b>
Deuda de Largo Plazo	129,381.7	128,987.5	124,871.0	-3.5%	-3.2%
<b>Pasivo Total</b>	<b>224,824.4</b>	<b>236,645.5</b>	<b>231,376.9</b>	<b>2.9%</b>	<b>-2.2%</b>
Capital Contable	89,468.6	92,553.0	93,037.5	4.0%	0.5%
Participación Minoritaria	21,554.0	23,733.6	23,544.2	9.2%	-0.8%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>67,914.6</b>	<b>68,819.4</b>	<b>69,493.3</b>	<b>2.3%</b>	<b>1.0%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>314,293.0</b>	<b>329,198.4</b>	<b>324,414.4</b>	<b>3.2%</b>	<b>-1.5%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>115,989.2</b>	<b>120,710.8</b>	<b>116,718.3</b>	<b>0.6%</b>	<b>-3.3%</b>

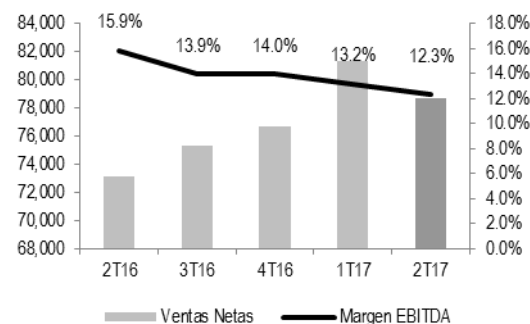
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación					
Flujo Neto de Actividades de Inversión					
Flujo neto de actividades de financiamiento					
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>					

Fuente: Banorte-Ixe, BMV

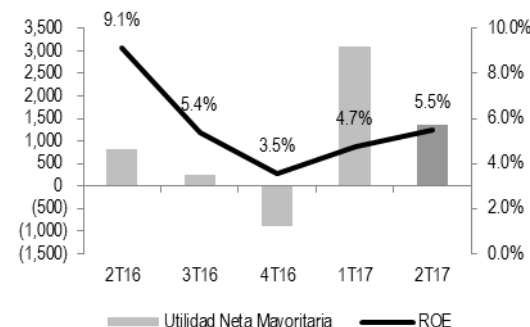
## Ventas y Margen EBITDA

cifras en millones



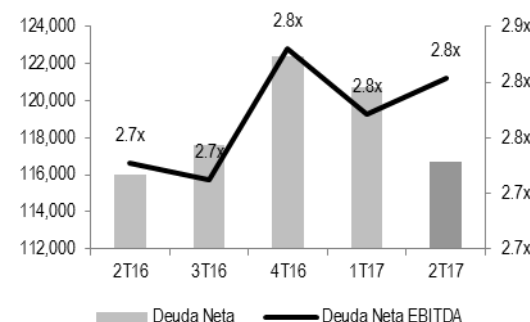
## Utilidad Neta y ROE

cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

cifras en millones



**Utilidad neta impulsada por menores pérdidas cambiarias, aunque por debajo de lo esperado.** Este trimestre, Alfa registró pérdidas cambiarias por P\$365m, mucho menores a las registradas hace un año por P\$4,003m por el efecto de apreciación del peso en el trimestre. Derivado de lo anterior, Alfa registró una utilidad neta por P\$1,371m que representa un aumento del 67.8% A/A, que aunque es favorable, se situó por debajo de nuestra expectativa ante la mayor debilidad operativa a la esperada y un impacto cambiario menos favorable también a lo esperado.

**Alfa mantiene su solidez financiera.** Durante el trimestre, la compañía invirtió US\$227m en todos sus negocios. La deuda neta al cierre del trimestre ascendió a P\$116,718m, mostrando una disminución marginal del 3.3% respecto de la registrada en el 1T17. Así, la razón de deuda neta a EBITDA se ubica estable en 2.8x, con una cobertura de intereses de 5.7x en el trimestre previo.

## Detalles del Reporte por División

**Alpek, un trimestre más débil a lo esperado.** Los ingresos de Alpek mostraron un incremento interanual del 8.7% para ubicarse en P\$24,275m (US\$1,306m), en línea con lo esperado. Los precios promedio aumentaron 3% en pesos y se mantuvieron estables en dólares, mientras que los volúmenes totales lograron subir 6.0% A/A. A pesar de lo anterior, el EBITDA mostró una contracción interanual del 59.4% para ubicarse en P\$1,524m (US\$82m), muy por debajo de nuestras expectativas. Con ello, el margen EBITDA consolidado mostró una contracción de 10.5pp A/A a 6.3%. Lo anterior se explica por un entorno de debilidad y elevada volatilidad en los precios de las materias primas. En el 2T17 se incluye un cargo por deterioro de inventarios por US\$29m y US\$10m en pérdidas por el efecto de arrastre negativo sobre los costos de las materias primas, compensado con un beneficio por US\$12m relacionado con la adquisición de una participación de Selenis en 2016. Esto compara negativamente con el beneficio registrado en el 2T16 por US\$19m por revaluación de inventarios. En una base comparable, excluyendo los cargos y beneficios no recurrentes, el EBITDA hubiese disminuido 46% A/A a P\$1,841m, afectado por los débiles resultados sobre todo en Poliéster. Esta división representa el 30.9% de los ingresos y el 15.7% del EBITDA. *Ver reporte trimestral [Alpek 2T17](#).*

### Resultados Operativos

(P\$ millones)

	2T16	Margen	1T17	Margen	2T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	22,341	100.0%	26,339	100.0%	24,275	100.0%	8.7%	-7.8%
EBITDA	3,751	16.8%	3,236	12.3%	1,524	6.3%	-59.4%	-52.9%

Fuente: Alfa

**Nemak, caída en Europa impacta el EBITDA más de lo esperado.** Este trimestre, Nemak reportó cifras del 2T17 por debajo de nuestros estimados y los del consenso. El desempeño operativo fue inferior a nuestras expectativas

al continuar la debilidad en NAFTA, pero sobre todo al registrarse una sorpresiva caída en el flujo de operación de Europa. Ésta se relaciona con gastos incrementales por el lanzamiento de nuevos programas, así como el impacto negativo por el desfase de la transferencia de los cambios en precios del aluminio a los clientes. Mientras tanto, a nivel consolidado, menores volúmenes en Norteamérica disminuyeron el apalancamiento operativo, erosionando la rentabilidad. Cabe destacar que este efecto fue parcialmente compensado por un beneficio no recurrente por US\$18m y un fuerte desempeño en el Resto del Mundo. Este segmento contribuye con el 27.5% de los ingresos y el 39.5% del EBITDA. Tras ajustar nuestras proyecciones, al incluir la nueva trayectoria estimada para el tipo de cambio, recortamos nuestro PO2017 a P\$20.00, pero reiteramos COMPRA ante la atractiva valuación de 5.3x FV/EBITDA U12M. *Ver reporte trimestral [Nemak 2T17](#).*

#### Resultados Operativos

(P\$ millones)

	2T16	Margen	1T17	Margen	2T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	20,255	100.0%	22,865	100.0%	21,641	100.0%	6.8%	-5.4%
EBITDA	3,996	19.7%	3,860	16.9%	3,828	17.7%	-4.2%	-0.8%

Fuente: Alfa

**Sigma alineada a lo esperado.** En Sigma, los ingresos aumentaron 7.1%, pero el EBITDA se contrajo en 1.7% en forma anual, en línea con nuestros estimados. Lo anterior se explica por el impacto negativo de la depreciación del peso sobre los costos de las materias primas, y los costos del arranque de la nueva planta de Burgos en España. Se observa un buen desempeño en las operaciones de México y Europa, contrarrestado con el desfase entre los ajustes de precios y los aumentos en costos de materias primas en EE.UU. Este trimestre, esta división contribuyó con el 35.5% a los ingresos y el 32.0% al EBITDA consolidado.

#### Resultados Operativos

(P\$ millones)

	2T16	Margen	1T17	Margen	2T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	26,089	100.0%	27,462	100.0%	27,940	100.0%	7.1%	1.7%
EBITDA	3,044	11.7%	2,738	10.0%	3,097	11.1%	1.7%	13.1%

Fuente: Alfa

**Axtel, venta de torres impulsa el EBITDA.** Este segmento aporta alrededor del 4.8% a los ingresos y el 15.6% al EBITDA de Alfa. Las ventas aumentaron 8.7 A/A, y el EBITDA 32.3%. Los resultados de Axtel al 2T17 estuvieron en línea con nuestros estimados a nivel operativo, excluyendo el ingreso extraordinario de P\$313m y mejor a nivel de la utilidad neta. A final de trimestre, Axtel concretó la venta de 142 torres de telecomunicación a American Tower por un monto aproximado de US\$56m. Estos recursos podrían utilizarse para reducción de deuda. Revisamos al alza nuestros estimados de 2017 para incluir la venta de activos antes mencionada y modificamos nuestro PO 2017 de P\$4.75 a P\$5.10 lo que implicaría un múltiplo de 6.3x FV/EBITDA forward. *Ver reporte trimestral [Axtel 2T17](#).*

### Resultados Operativos

(P\$ millones)

	2T16	Margen	1T17	Margen	2T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	3,478	100.0%	3,683	100.0%	3,780	100.0%	8.7%	2.6%
EBITDA	1,139	32.7%	1,177	32.0%	1,507	39.9%	32.3%	28.0%

Fuente: Alfa

Finalmente **Newpek**, mostró un aumento del 20.0% en los ingresos y logró un EBITDA por P\$10m gracias a la recuperación en los precios del petróleo y gas natural que lograron compensar las reducciones en volúmenes.

### Resultados Operativos

(P\$ millones)

	2T16	Margen	1T17	Margen	2T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	451	100.0%	536	100.0%	541	100.0%	20.0%	0.9%
EBITDA	- 35	-7.8%	- 40	-7.5%	10	1.8%	NC	NC

Fuente: Alfa

**Alfa ajustó su guía de crecimiento 2017 marginalmente.** La compañía realizó algunos ajustes a su guía para este 2017. Los principales cambios son la reducción en el EBITDA esperado en Nemark desde US\$802m a US\$750m, y la mejora en Axtel desde US\$232m a US\$276m. Con ello Alfa ahora estima un EBITDA consolidado de US\$2,153m vs. US\$2,161m anterior, es decir una reducción marginal del 0.4%.

**Bajamos PO2017 a P\$28.50 al incorporar los ajustes en precios de Axtel y Nemark y la nueva trayectoria para el tipo de cambio.** Tras haber incorporado los resultados a nuestras proyecciones realizamos ajustes principalmente relacionados con la nueva trayectoria del tipo de cambio esperada por nuestra área de Análisis Económico que en resumen ahora contempla un cierre para 2017 en P\$18.10 vs P\$19.50 anterior. Con ello, nuestros estimados asumen ingresos por P\$302,884m (US\$15,997m) y un EBITDA por P\$40,179m (US\$2,194m) que representa un crecimiento en ingresos del 3.1% A/A, pero una caída en el EBITDA de 7.1% A/A, prácticamente en línea con la guía de la compañía (+1.9% en EBITDA). Adicionalmente a los ajustes a nuestros estimados, en nuestro modelo de valuación por partes también incluimos los cambios en los precios objetivo de Nemark desde P\$23.00 a P\$20.00, y en el caso de Axtel desde P\$4.75 a P\$5.10. Con ello obtenemos un nuevo precio de P\$28.50 (antes P\$31.00) que representaría un múltiplo FV/EBITDA 2017e de 7.7x, arriba del 7.0x al que cotiza hoy la emisora. El múltiplo promedio de los últimos 3 años es de 8.45x. El rendimiento potencial que ofrece nuestro precio objetivo es de 13.5% sobre precios actuales, por lo cual reiteramos nuestra recomendación de COMPRA. No obstante, es importante recordar que la compañía volvió a mencionar que eventualmente espera tener todas sus unidades de negocio listadas en Bolsa, es decir aún continúa con los planes de listar Sigma aunque sin fecha definida. Lo anterior ha ocasionado a nuestro parecer presión en los precios de Alfa dado que la apuesta de los inversionistas sigue siendo el participar en las unidades de negocio directamente, y no en el conglomerado, buscando solo

tener exposición en los sectores con mejor perspectiva o que mejor se adapten a perfil de inversión.

**Suma de Partes**  
(Millones de dólares)

	EBITDA 2017e	FV/EBITDA	Deuda Neta	MKT CAP	Participación	TOTAL	Precio
ALPEK				3,989	78.0%	3,111	\$ 10.95
NEMAK				5,434	75.2%	4,089	\$ 14.39
SIGMA	670	8.0x	1,940	3,420	100.0%	3,420	\$ 12.04
AXTEL				1,765	53.5%	944	\$ 3.32
NEWPEK	7	2.0x	33	- 19	100.0%	- 19	-\$ 0.07
<b>Valor Suma de Partes</b>						<b>11,545</b>	
<b>Deuda Neta ALFA</b>						1,380	-\$ 4.86
<b>ALFA Total</b>						10,165	
<b>No Acciones</b>						5,143	
<b>Precio US\$ x Acción</b>						1.98	
<b>TC 2017e</b>						<b>18.10</b>	
<b>PRECIO ALFA</b>						<b>\$ 35.78</b>	<b>\$ 35.78</b>
<b>Descuento x Holding</b>						20.0%	20.0%
<b>PO 2017e</b>						<b>\$ 28.62</b>	<b>\$ 28.62</b>

Fuente: Estimados Banorte-Ixe

## 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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<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.*

### Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
ALFA	28 de julio 2017	COMPRA	P\$28.50
ALFA	16 de febrero 2017	COMPRA	P\$31.00
ALFA	18 febrero 2016	COMPRA	P\$39.50
ALFA	20 octubre 2015	COMPRA	P\$45.00

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V**
**Directorio de Análisis**

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

**Análisis Económico**

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

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

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

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**Banca Mayorista**

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