

ALFA

Reporte Trimestral

14 de abril 2016

Buen inicio de año, alineado a nuestros estimados

- Los resultados del 1T16 de Alfa fueron positivos y alineados a nuestras expectativas, mostrando importantes mejoras en rentabilidad. Las ventas crecieron 12.4% y el EBITDA 31.9% A/A
- Importantes mejoras en rentabilidad en Alpek, la mejor mezcla de ventas en Nemak, y la consolidación de Axtel en Alestra fueron los principales catalizadores de los positivos resultados
- La propuesta no vinculante de la compañía para la reestructura de Pacific no fue seleccionada, lo que podría quitar cierta presión en el corto plazo para Alfa. Reiteramos COMPRA y PO2016 de P\$39.50

Una vez más, Alpek, Nemak y Sigma siguen impulsando la mejor rentabilidad. Alfa confirmó un buen inicio de año con resultados muy positivos en el 1T16. Los ingresos consolidados aumentaron 12.4% A/A al ubicarse en P\$68,628m, ligeramente por debajo de nuestros estimados, mientras que el EBITDA creció 31.9% para alcanzar los P\$10,444m, en línea con nuestras expectativas. Con ello el margen EBITDA logró expandirse en 2.4pp al ubicarse en 15.2%. Alpek continuó con la tendencia de recuperación en los márgenes que hemos venido observando en los últimos trimestres gracias al sólido desempeño en los dos segmentos de negocio de la compañía. Poliéster, impulsado por la fórmula del precio del PTA y los ahorros en Cosoleacaque, y Plásticos y Químicos gracias a los márgenes del polipropileno; Nemak impulsado por la mejor mezcla de ventas sobre todo en Norteamérica y las mayores eficiencias de sus operaciones; Sigma, con resultados buenos sobre todo en Europa y Latinoamérica, mientras que en Alestra, a partir de este trimestre se comenzaron a consolidar las operaciones de Axtel (45 días). En contraparte, Newpek continuó muy afectada por los menores precios del petróleo.

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

Marissa Garza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$32.46
PO2016	P\$39.50
Dividendo (%)	1.8%
Rendimiento Potencial	23.5%
Máximo – Mínimo 12m	37.00-28.59
Valor de Mercado (US\$m)	9,592.4
Acciones circulación (m)	5,142
Flotante	54.5%
Operatividad Diaria (P\$m)	241.7

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



[Lo invitamos a votar por nuestro equipo en el Institutional Investor's 2016 Latin America Equity Research Team](#)

Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	229,226	258,300	290,174	319,677
Utilidad Operativa	17,226	24,058	27,896	36,115
EBITDA	27,117	38,440	43,018	49,302
Margen EBITDA	11.83%	14.88%	14.82%	15.42%
Utilidad Neta	-2,037	3,778	8,547	13,843
Margen Neto	-0.89%	1.46%	2.95%	4.33%
Activo Total	232,880	266,705	278,715	316,054
Disponible	16,669	24,852	16,595	19,651
Pasivo Total	163,721	186,890	185,166	203,474
Deuda	93,041	107,199	110,846	114,614
Capital	69,159	79,815	93,549	112,580

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	10.6x	7.7x	7.2x	6.2x
P/U	-73.9x	44.2x	19.5x	12.1x
P/VL	3.0x	2.7x	2.3x	1.9x
ROE	-2.9%	6.1%	15.2%	18.3%
ROA	-0.9%	1.4%	3.1%	4.4%
EBITDA/ intereses	5.6x	4.0x	6.7x	7.4x
Deuda Neta/EBITDA	2.8x	2.1x	2.2x	1.9x
Deuda/Capital	1.3x	1.3x	1.2x	1.0x

ALFA – Resultados 1T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T15	1T16	Var %	1T16e	Var % vs Estim.
Ventas	61,041	68,628	12.4%	72,800	-5.7%
Utilidad de Operación	4,443	6,761	52.2%	6,164	9.7%
Ebitda	7,917	10,444	31.9%	10,276	1.6%
Utilidad Neta	-1,870	2,538	N.A.	2,083	21.8%
Márgenes					
Margen Operativo	7.3%	9.9%	2.6pp	8.5%	1.4pp
Margen Ebitda	12.8%	15.2%	2.4pp	14.1%	1.1pp
UPA	-\$0.364	\$0.496	N.A.	\$0.407	21.8%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2015	2016	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	61,041.3	65,232.2	68,628.0	12.4%	5.2%
Costo de Ventas	48,937.6	51,732.4	52,584.0	7.5%	1.6%
Utilidad Bruta	12,103.6	13,499.8	16,044.0	32.6%	18.8%
Gastos Generales	7,660.2	7,567.9	9,283.0	21.2%	22.7%
Utilidad de Operación	4,443.5	5,931.9	6,761.0	52.2%	14.0%
Margen Operativo	7.3%	9.1%	9.9%	2.6pp	0.8pp
Depreciación Operativa	3,473.5	4,877.1	3,683.0	6.0%	-24.5%
EBITDA	7,917.0	10,809.0	10,444.0	31.9%	-3.4%
Margen EBITDA	12.8%	16.6%	15.2%	2.4pp	(1.4pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(6,244.1)	(2,917.9)	(1,946.0)	-68.8%	-33.3%
Intereses Pagados	4,550.8	1,224.5			
Intereses Ganados	60.4	118.9			
Otros Productos (Gastos) Financieros	(145.8)	(122.9)			
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(1,648.1)	(1,689.4)			
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(82.6)	7.3	(12.0)	-85.5%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	(1,883.2)	3,021.2	4,803.0	N.A.	59.0%
Provisión para Impuestos	(391.1)	2,210.8	1,018.0	N.A.	-54.0%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	(1,492.2)	810.4	3,785.0	N.A.	367.0%
Participación Minoritaria	377.8	648.4	1,247.0	230.1%	92.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	(1,870.0)	162.0	2,538.0	N.A.	>500%
Margen Neto	-3.1%	0.2%	3.7%	6.8pp	3.4pp
UPA	(0.364)	0.032	0.496	N.A.	>500%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	89,417.7	97,332.8	98,461.0	10.1%	1.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	17,458.7	24,851.8	18,995.0	8.8%	-23.6%
Activos No Circulantes	147,040.2	169,372.7	193,779.0	31.8%	14.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	93,446.8	106,376.2	124,047.0	32.7%	16.6%
Activos Intangibles (Neto)	38,632.8	44,615.1	47,638.0	23.3%	6.8%
Activo Total	236,457.9	266,705.4	292,240.0	23.6%	9.6%
Pasivo Circulante	68,758.6	62,965.8	68,404.0	-0.5%	8.6%
Deuda de Corto Plazo	18,512.4	4,503.4	9,430.0	-49.1%	109.4%
Proveedores	33,101.3	38,914.6	38,749.0	17.1%	-0.4%
Pasivo a Largo Plazo	101,701.6	123,924.5	139,324.0	37.0%	12.4%
Deuda de Largo Plazo	82,685.0	102,392.2	116,445.0	40.8%	13.7%
Pasivo Total	170,460.2	186,890.3	207,728.0	21.9%	11.1%
Capital Contable	65,997.7	79,815.1	84,512.0	28.1%	5.9%
Participación Minoritaria	13,760.6	17,623.8	21,091.0	53.3%	19.7%
Capital Contable Mayoritario	52,237.1	62,191.3	63,421.0	21.4%	2.0%
Pasivo y Capital	236,457.9	266,705.4	292,240.0	23.6%	9.6%
Deuda Neta	83,738.6	82,043.8	106,880.0	27.6%	30.3%

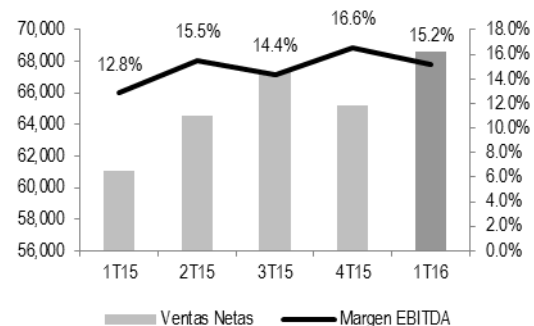
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	7,426.3	35,636.1			
Flujos generado en la Operación	(4,103.4)	(5,130.1)			
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(2,873.2)	(19,643.7)			
Flujo neto de actividades de financiamiento	5,918.0	(3,981.0)			
Incremento (disminución) efectivo	6,367.7	6,881.3			

Fuente: Banorte-Ixe, BMV

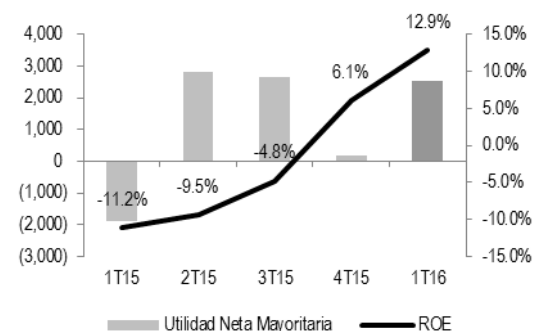
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



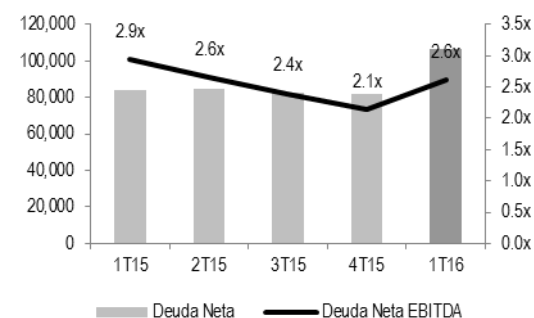
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



Utilidad neta compara muy favorablemente con las pérdidas de hace un año. El positivo desempeño operativo alcanzado por la compañía junto con menores costos financieros se vio reflejado en una utilidad neta por P\$2,538m, la cual compara muy favorablemente con las pérdidas por P\$1,870m registradas hace un año ante un efecto cambiario menos adverso este año y mucho menores pérdidas en la valuación a mercado de la participación de la compañía en Pacific Exploration and Production (PRE).

Alfa mantiene su solidez financiera. Durante el trimestre, la compañía invirtió US\$321 millones en todos sus negocios, representando alrededor del 25% de las inversiones estimadas para 2016 por US\$1,320m. La deuda neta al cierre del trimestre ascendió a P\$106,880m, mostrando un aumento del 30.3% respecto de la registrada en el 4T15. Este incremento se explica por la consolidación de la deuda de Axtel que asciende a US\$721m y el pago de dividendos por US\$222m. Así, la razón de deuda neta a EBITDA se ubica en 2.6x vs 2.1x al 4T15, con una cobertura de intereses de 7.5x vs. 7.7x en el trimestre previo. Es importante recordar que la consolidación de Axtel incluye únicamente 45 días del flujo, pero la totalidad de la deuda por lo que en una base comparable esta se ubicaría en alrededor de 2.4x.

Alfa y la reestructura de Pacific. En los últimos días hemos observado volatilidad en el precio de las acciones de Alfa relacionada con la incertidumbre que ha generado el importante proceso de reestructura por el que atraviesa en estos momentos PRE. Alfa ha comentado que realizó una propuesta no vinculante para la reestructura de Pacific, pero el comité interno decidió no seleccionarla. Los detalles al respecto no son públicos. No obstante, PRE anunció de manera oficial que la junta directiva de la compañía, por recomendación del comité independiente, ha decidido negociar una transacción de reestructuración consensual con la participación de The Catalyst Capital Group Inc. (Catalyst) y los acreedores de la compañía. Catalyst es una firma de capital privado canadiense. La compañía, el comité ad hoc de tenedores de notas, los prestamistas bancarios y Catalyst continúan con negociaciones directas con objeto dar forma final a los términos de dicha reestructuración tan pronto como sea posible. No obstante no puede haber seguridad de que efectivamente se llegue a un acuerdo ni los términos del mismo. Desde nuestro punto de vista, esto podría quitarle presión al precio de las acciones de Alfa dado que, por el momento, quedan fuera las especulaciones en torno a una posible inyección de capital adicional por parte de Alfa para PRE, después de las importantes pérdidas que su participación del 19% ha generado, sobre todo cuando el futuro de PRE aún es tan incierto. Se especula que Catalyst podría aportar alrededor de US\$500m por los activos de PRE. Los tenedores actuales y acreedores podrían verse en la necesidad de convertir buena parte de su deuda en acciones de PRE con lo que la participación de los accionistas actuales podría diluirse. Aquí lo relevante es que la participación de Alfa se encuentra registrada a mercado, y representa apenas alrededor del P\$0.12 del precio de Alfa.

Reiteramos COMPRA y PO de P\$39.50. Los resultados reportados por la compañía son positivos y confirman las favorables perspectivas donde la diversificación de negocios y el sólido balance siguen siendo una importante

ventaja. La fortaleza de las operaciones de cada uno de los negocios de Alfa y su favorable perspectiva nos hace reiterar nuestra recomendación de COMPRA y PO2016 de P\$39.50. Seguimos pensando que las valuaciones actuales no reflejan la solidez en las operaciones de cada uno de los negocios. Desde nuestro punto de vista, el ruido que ha generado la participación de la compañía en PRE ya se encuentra descontada en los precios actuales, aunque sigue generando ruido entre los inversionistas.

Detalles del Reporte por División

ALPEK (Petroquímicos), importantes mejoras en rentabilidad. Este trimestre esta división contribuyó con el 31.0% a los ingresos y el 29.6% al EBITDA consolidado. El 1T16 confirma la tendencia de recuperación en los márgenes que hemos venido observando en los últimos trimestres gracias al sólido desempeño en los dos segmentos de negocio de la compañía. Lo anterior se da gracias a las estrategias implementadas por Alpek para maximizar las eficiencias operativas y condiciones favorables en la industria que han permitido compensar la volatilidad en los precios de las materias primas y el efecto devaluatorio sobre los inventarios. Los ingresos mostraron un incremento interanual del 8.0%, ligeramente debajo de nuestro estimado, para ubicarse en P\$21,292m (US\$1,182m). Los precios promedio aumentaron 8% en pesos, aunque disminuyeron 10% en dólares ante la debilidad del precio del petróleo y las materias primas, mientras que los volúmenes totales lograron mantenerse estables año contra año. El EBITDA aumentó 50.9% para ubicarse en P\$3,089m (US\$171m) por arriba de nuestras expectativas, aún al considerar un cargo por US\$9m por devaluación de inventario. Es destacable la recuperación observada en los márgenes de ambas cadenas, con lo que el margen EBITDA mostró una expansión de 4.1pp a 14.5%. [Ver reporte trimestral Alpek 1T16.](#)

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	1T15	Margen	4T15	Margen	1T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	19,721	100.0%	20,411	100.0%	21,292	100.0%	8.0%	4.3%
EBITDA	2,049	10.4%	2,393	11.7%	3,089	14.5%	50.8%	29.1%

Fuente: Alfa

NEMAK (Autopartes), impulsado por la mejor mezcla de ventas sobre todo en Norteamérica y las mayores eficiencias de sus operaciones. Nemark reportó sus resultados del 1T16 en línea con nuestros estimados a nivel del EBITDA. La compañía continuó elevando su rentabilidad como resultado de una mejor mezcla de ventas, beneficios por tipo de cambio y eficiencias operativas –posiblemente ligadas al maquinado interno de sus piezas-. Lo anterior compensó los menores ingresos respecto de nuestras expectativas (debido a menores precios del aluminio, la depreciación del euro y caída en volúmenes). A nivel neto, superó ampliamente nuestras proyecciones debido a

su sólido resultado operativo, sumado a ganancias cambiarias. De esta manera, los ingresos en dólares de la compañía cayeron 8.2% A/A a US\$1,076m vs nuestro estimado de US\$1,180m. Por su parte, el flujo de operación creció 6.1% a US\$209m, en línea con nuestra proyección de US\$203m. Finalmente, la utilidad neta creció 34.7% a US\$34.7m. Creemos que estos resultados soportan nuestra tesis de que Nemark superará su conservadora guía, alineándose con nuestras estimaciones. [Ver reporte trimestral Nemark 1T16.](#)

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	1T15	Margen	4T15	Margen	1T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	17,518	100.0%	17,532	100.0%	19,382	100.0%	10.6%	10.6%
EBITDA	2,947	16.8%	2,756	15.7%	3,773	19.5%	28.0%	36.9%

Fuente: Alfa

SIGMA (Alimentos Refrigerados) con resultados buenos sobre todo en Europa y Latinoamérica. Este trimestre, esta subsidiaria contribuyó con el 35.5% a los ingresos y el 28.0% al EBITDA consolidado. Sigma mostró crecimientos anuales del 13.5% en ingresos y del 20.6% en el EBITDA en términos de pesos. Lo anterior se explica por una combinación de menores volúmenes (-1%) y mayores precios en pesos. El margen de EBITDA aumentó 70pb a 12.0% impulsado sobre todo por los buenos resultados en Latinoamérica y Europa.

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	1T15	Margen	4T15	Margen	1T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	21,494	100.0%	24,825	100.0%	24,388	100.0%	13.5%	-1.8%
EBITDA	2,428	11.3%	4,792	19.3%	2,929	12.0%	20.6%	-38.9%

Fuente: Alfa

ALESTRA (Telecomunicaciones y Tecnología de Información), inicia la consolidación de Axtel. A partir del pasado 15 de febrero, Alestra comenzó a consolidar las operaciones de Axtel. De esta forma, este segmento aporta alrededor del 4% a los ingresos y el 8% al EBITDA de Alfa. Los ingresos mostraron un crecimiento del 90.2% A/A y el EBITDA del 63.9%. Con esto observamos una contracción de 5.2pp en el margen EBITDA para ubicarse en 32.7%. Este decremento se explica por el importante incremento en los gastos relacionados con la incorporación de las operaciones mencionadas. [Ver reporte trimestral Axtel 1T16.](#)

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	1T15	Margen	4T15	Margen	1T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	1,391	100.0%	1,660	100.0%	2,646	100.0%	90.2%	59.4%
EBITDA	527	37.9%	804	48.4%	864	32.7%	63.9%	7.5%

Fuente: Alfa

NEWPEK (Gas Natural e Hidrocarburos), continúa afectado por los bajos precios del petróleo. El negocio de gas natural e hidrocarburos de Alfa, que contribuye con el 0.7% a los ingresos, registró una pérdida a nivel de EBITDA por P\$28m. Este resultado se explica por la baja en los precios del petróleo cercana al 33%, en promedio, y menores volúmenes de ventas. En el trimestre se conectaron 15 nuevos pozos ricos en líquidos en la formación de Eagle Ford Shale (EFS) en Texas, elevando el número de pozos en producción a 625 al cierre del trimestre. Lo anterior representa un incremento del 22% sobre los pozos al 1T15. El volumen de ventas del trimestre promedió los 7.5 miles de BPED, 12% menos que el año anterior. En el 2T16 se espera que tres nuevos pozos entren en producción, y después de esto Newpek y sus socios han decidido suspender las actividades de perforación hasta que mejore el ambiente de precios.

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	1T15	Margen	4T15	Margen	1T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	587	100.0%	527	100.0%	460	100.0%	-21.6%	-12.7%
EBITDA	107	18.3%	619	117.5%	-28	-6.1%	-126.0%	-104.5%

Fuente: Alfa

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
ALFA	20 octubre 2015	COMPRA	P\$45.00
ALFA	8 enero 2015	COMPRA	P\$42.00
ALFA	4 diciembre 2014	COMPRA	P\$47.00
ALFA	15 octubre 2014	MANTENER	P\$47.00

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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.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 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