

## HOTEL

Reporte Trimestral

24 de Octubre 2019

### Débil reporte del 3T19. Notable baja a guía 2019E

- HOTEL presentó un alza A/A en ingresos, pero una caída en EBITDA. La disminución en tarifa más que compensó la mayor ocupación, impactando el RevPAR (-6.3% A/A) en hoteles propios
- El margen EBITDA de HOTEL presentó un decremento de 2.8pp, ubicándose en 27.5%, ante un menor apalancamiento operativo. La compañía ajustó a la baja su guía para 2019E
- Fijamos nuestro PO 2020E de P\$5.5 y recomendamos Mantener. Consideramos que la incertidumbre en torno a la demanda hotelera podría seguir siendo un factor de presión para la acción

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### José Espitia

Subdirector  
Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/  
Fibras/Infraestructura  
jose.espitia@banorte.com

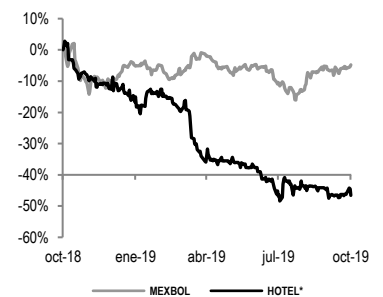
#### MANTENER

Precio Actual	\$4.97
PO 2020E	\$5.50
Dividendo (e)	-
Dividendo (%)	-
Rendimiento Potencial	10.7%
Máx - Mín 12m (P\$)	9.87 - 4.57
Valor de Mercado (US\$m)	127.6
Acciones circulación (m)	491.1
Flotante	46.1%
Operatividad Diaria (P\$ m)	1.1
<b>Múltiplos 12m</b>	
FV/EBITDA	9.9x
P/U	15.2x

Continúa el deterioro en el margen EBITDA del 3T19. HOTEL presentó en ingresos un alza de 6.9% A/A, pero la utilidad de operación y el EBITDA mostraron caídas de 16.4% y 2.9%, respectivamente. Dichos números estuvieron por debajo de lo estimado. Se registró una pérdida neta mayoritaria menor a la estimada. Se mantuvieron diversos factores que impactaron los datos operativos y presionaron la rentabilidad de la empresa. La compañía redujo su guía de forma notable para 2019: ingresos de P\$2,200m y EBITDA de P\$645m, que implican variaciones de +6.5% A/A y -4.6% vs. +13% en ingresos y +15% en EBITDA, previamente estimados.

Establecemos nuestro PO 2020E de P\$5.5 con recomendación de Mantener. Dicho precio representa un múltiplo FV/EBITDA 2020E de 10.3x, ligeramente por arriba del múltiplo actual. Creemos que la débil demanda hotelera que está afectando los resultados podría seguir siendo un factor de incertidumbre para los indicadores operativos en 2020. Ajustamos a la baja nuestro EBITDA en línea con la nueva guía de HOTEL. Para 2020 estimamos un alza en ingresos de 6.9% y en EBITDA de 7.3%, con un margen de 29.7%.

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



#### Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	1,581	2,065	2,200	2,351
Utilidad Operativa	335	451	384	412
EBITDA	528	676	650	698
Margen EBITDA	33.4%	32.7%	29.5%	29.7%
Utilidad Neta	216	266	100	64
Margen Neto	13.7%	12.9%	4.6%	2.7%
Activo Total	9,026	10,175	10,609	10,911
Disponibile	288	103	123	141
Pasivo Total	3,687	4,331	4,664	4,903
Deuda	2,511	2,995	3,204	3,324
Capital	5,339	5,844	5,944	6,008

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	10.7x	9.6x	10.5x	9.9x
P/U	11.6x	9.2x	24.3x	38.1x
P/VL	0.5x	0.4x	0.4x	0.4x
ROE	4.0%	4.6%	1.7%	1.1%
ROA	2.3%	2.6%	0.9%	0.6%
EBITDA/Intereses	6.7x	4.9x	3.5x	3.7x
Deuda Neta/EBITDA	4.1x	4.1x	4.7x	4.6x
Deuda/Capital	0.5x	0.5x	0.5x	0.6x

## HOTEL – Resultados 3T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19	Var %	3T19e	Var % vs Estim.
Ventas	475	508	6.9%	527	-3.7%
Utilidad de Operación	90	75	-16.4%	84	-9.7%
Ebitda	144	140	-2.9%	145	-3.6%
Utilidad Neta	97	-2	N.A.	-11	N.A.
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	19.0%	14.9%	-4.1pp	15.9%	-1.0pp
Margen Ebitda	30.3%	27.5%	-2.8pp	27.5%	0.0pp
Margen Neto	20.5%	-0.3%	-20.9pp	-2.1%	1.7pp
UPA	\$0.20	-\$0.00	N.A.	-\$0.02	N.A.

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>475.1</b>	<b>541.9</b>	<b>507.8</b>	<b>6.9%</b>	<b>-6.3%</b>
Costo de Ventas	157.0	197.1	176.4	12.4%	-10.5%
Utilidad Bruta	318.0	344.8	331.4	4.2%	-3.9%
Gastos Generales	227.7	280.0	256.0	12.4%	-8.6%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>90.3</b>	<b>64.8</b>	<b>75.4</b>	<b>-16.4%</b>	<b>16.5%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>19.0%</b>	<b>11.9%</b>	<b>14.9%</b>	<b>(4.1pp)</b>	<b>2.9pp</b>
Depreciación Operativa	46.8	63.1	59.3	26.8%	-5.9%
<b>EBITDA</b>	<b>143.7</b>	<b>134.2</b>	<b>139.5</b>	<b>-2.9%</b>	<b>4.0%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>30.3%</b>	<b>24.8%</b>	<b>27.5%</b>	<b>(2.8pp)</b>	<b>2.7pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>69.5</b>	<b>(40.1)</b>	<b>(113.8)</b>	<b>N.A.</b>	<b>183.9%</b>
Intereses Pagados	40.8	51.6	45.4	11.2%	-12.1%
Intereses Ganados	6.9	(3.8)	1.4	-79.7%	N.A.
Otros Productos (Gastos) Financieros	(4.2)	(1.5)	(1.6)	-61.0%	13.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	107.6	16.7	(68.2)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	1.0	0.6	0.9	-10.0%	37.4%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>160.7</b>	<b>25.3</b>	<b>(37.5)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
Provisión para Impuestos	37.6	5.6	(8.2)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuadas	0.0	0.0	0.0		
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>123.1</b>	<b>19.7</b>	<b>(29.2)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
Participación Minoritaria	25.6	(7.7)	(27.5)	N.A.	257.4%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>97.5</b>	<b>27.4</b>	<b>(1.7)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>20.5%</b>	<b>5.1%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>(20.9pp)</b>	<b>(5.4pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>0.199</b>	<b>0.056</b>	<b>(0.003)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>720.3</b>	<b>795.3</b>	<b>856.3</b>	<b>18.9%</b>	<b>7.7%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	103.7	104.3	168.6	62.6%	61.6%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>9,160.6</b>	<b>9,506.4</b>	<b>9,421.3</b>	<b>2.8%</b>	<b>-0.9%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	7,772.0	8,729.4	8,708.3	12.0%	-0.2%
Activos Intangibles (Neto)	354.8	354.8	354.8	0.0%	0.0%
<b>Activo Total</b>	<b>9,880.9</b>	<b>10,301.8</b>	<b>10,277.6</b>	<b>4.0%</b>	<b>-0.2%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>941.6</b>	<b>746.4</b>	<b>706.2</b>	<b>-25.0%</b>	<b>-5.4%</b>
Deuda de Corto Plazo	238.4	264.1	224.4	-5.9%	-15.0%
Proveedores	118.4	146.2	136.6	15.4%	-6.5%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>3,139.7</b>	<b>3,568.9</b>	<b>3,606.2</b>	<b>14.9%</b>	<b>1.0%</b>
Deuda de Largo Plazo	2,222.5	2,691.3	2,729.3	22.8%	1.4%
<b>Pasivo Total</b>	<b>4,081.4</b>	<b>4,315.3</b>	<b>4,312.3</b>	<b>5.7%</b>	<b>-0.1%</b>
Capital Contable	5,799.5	5,986.5	5,965.2	2.9%	-0.4%
Participación Minoritaria	1,267.0	1,315.0	1,291.1	1.9%	-1.8%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>4,532.5</b>	<b>4,671.5</b>	<b>4,674.1</b>	<b>3.1%</b>	<b>0.1%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>9,880.9</b>	<b>10,301.8</b>	<b>10,277.6</b>	<b>4.0%</b>	<b>-0.2%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>2,241.2</b>	<b>2,700.3</b>	<b>2,611.3</b>	<b>16.5%</b>	<b>-3.3%</b>

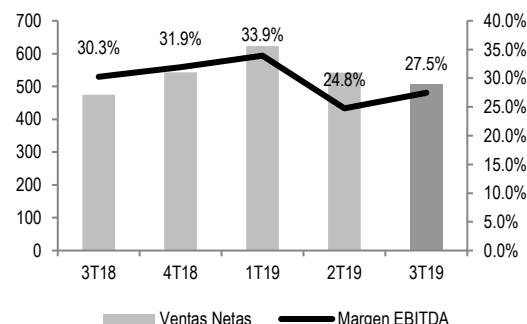
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	300.0	145.1	121.6		
Flujos de actividades de inversión	(740.1)	(40.6)	38.7		
Flujos de actividades de financiamiento	322.4	(143.5)	(96.1)		
Efectos de la variación con la tasa de cambio	0.0	0.0	0.0		
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(117.7)</b>	<b>(39.0)</b>	<b>64.3</b>		

Fuente: Banorte, BMV

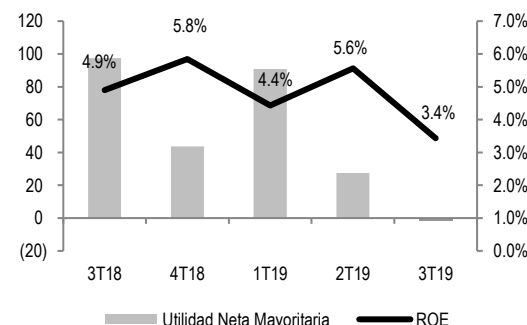
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



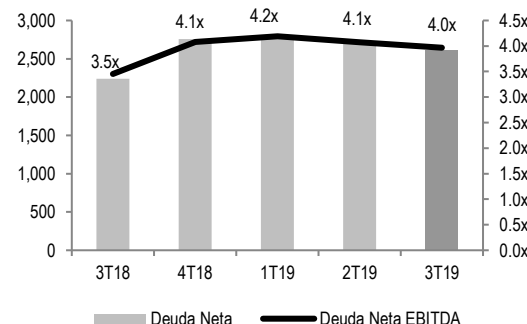
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**Mayor número de habitaciones en operación A/A.** HOTEL cerró el 3T19 con un total de 25 hoteles en operación, de los cuales 13 son propios (9 estabilizados y 4 en etapa de maduración) y 12 son hoteles en administración. Cabe señalar que la mayor parte de los ingresos proviene de los hoteles propios, mientras que los hoteles en administración generan honorarios por su gestión. El número de habitaciones totales en operación al 3T19 fue de 6,380, un incremento de 8.2%, en comparación con las 5,896 que operaba al cierre del 3T18. De las 302 habitaciones agregadas netas, se adicionaron 608 y 124 fueron descontadas debido a que se retiró el hotel Krystal Pachuca del portafolio. De las 608 habitaciones adicionadas, 144 provienen de la apertura del hotel Hyatt Place Aguascalientes, 142 de la apertura del Double Tree by Hilton Toluca, 168 de la incorporación del AC Hotel by Marriott Santa Fe y 154 de la apertura del hotel Courtyard by Marriott Puebla. Adicionalmente, HOTEL cuenta con 750 habitaciones en desarrollo, propias y de terceros, incluyendo: 250 del hotel Krystal Grand Insurgentes, 168 del AC by Marriot Distrito Armida, 32 del Curio Collection Zacatecas y 300 del hotel Breathless Tulum Resort & Spa, para un portafolio total de 29 hoteles y 7,130 habitaciones.

**Diversos factores siguieron impactaron los resultados del 3T19.** Entre ellos se encuentran la desaceleración del turismo internacional por menor percepción de seguridad en ciertos destinos y la llegada masiva de sargazo a las playas de Cancún y la Riviera Maya, así como la menor actividad económica que afectó a los hoteles en destinos urbanos. Lo anterior aunado a la curva de maduración de las propiedades Reflect Krystal Grand que se vio afectada negativamente por los factores ya mencionados.

**El incremento en ingresos se debe principalmente al mayor número de habitaciones propias en operación. Se presentó una disminución en el RevPAR A/A, afectada por una caída en tarifa promedio que más que compensó el avance en ocupación.** En el 3T19, el crecimiento en ingresos totales de HOTEL fue de 6.9% vs. 3T18, impulsado por un aumento de 16.0% en ingresos por alimentos y bebidas, de 34.5% en otros ingresos de hoteles, y de 1.6% en honorarios por administración de hoteles de terceros, parcialmente contrarrestados por un retroceso de 2.4% en ingresos por habitaciones. Los datos operativos de hoteles propios estabilizados (9) mostraron una baja en RevPAR de 10.8% vs. 3T18, debido a la disminución de 13.7% en la tarifa promedio, que más que compensó el alza de 1.9pp en ocupación. Por el contrario, el RevPAR de los hoteles propios en maduración se incrementó en 4.4pp.

De esta forma, en el agregado se presentaron las siguientes métricas de los hoteles propios (que son 13): número de habitaciones de 3,738 al 3T19 (+4.1% vs. 3T18), ocupación de 57.3% (+1.3pp), ADR de P\$1,274 (-8.4%) y RevPAR de P\$730 (-6.3%). Para el total de hoteles en operación (25) las variaciones son las siguientes: número de habitaciones de 6,005 (+9.5%), ocupación de 58.5% (-1.2pp), ADR de P\$1,340 (-5.2%) y RevPAR de P\$784 (-7.1%). Se toman en cuenta 6,005 de 6,380 habitaciones en el total de hoteles

en operación para estas métricas, ya que se excluyen 263 de Club Vacacional y 112 no disponibles.

**Nuevamente, el margen EBITDA mostró una reducción A/A.** El margen EBITDA tuvo una baja de 2.8pp, ubicándose en 27.5%, afectado por la menor palanca operativa ante los efectos negativos ya señalados. Los costos y gastos operativos subieron 9.9% vs. 3T18, debido principalmente a los mayores costos y gastos incurridos en las propiedades Reflect Krystal Grand. Por otro lado, los costos y gastos de administración y ventas se incrementaron en 12.9% A/A.

**La compañía reportó una pérdida neta mayoritaria de P\$2m (vs. utilidad de P\$97m en el 3T18),** debido a la menor utilidad operativa y un costo en el RIF de P\$114m vs. beneficio de P\$69m en el 3T18 (por pérdidas cambiarias en el trimestre en comparación con ganancias cambiarias en el 3T18), parcialmente compensados por un beneficio en los impuestos a la utilidad y un monto negativo en el rubro de participación no controladora.

**HOTEL cerró con una posición de efectivo de P\$169m y un indicador Deuda Neta/EBITDA de 4.0x (vs. 4.1x al 2T19).** El 94.7% de la deuda de la empresa está contratada en dólares. La compañía informó que, durante el 3T19, aproximadamente el 31.7% de los ingresos y el 91.1% del flujo de operación fue en dólares, lo cual generó suficientes recursos para dar servicio a la deuda financiera tanto en intereses como en capital a razón de 1.1x. Durante el 2T19 la empresa realizó el prepago de 2 préstamos bancarios denominados en pesos mexicanos y obtuvo 2 nuevos préstamos denominados en dólares por las mismas cantidades. Por lo anterior, la razón de cobertura de servicio de deuda se ubicó en 0.9x. Excluyendo este efecto, la razón de cobertura de servicio de deuda es de 1.4x

### **Estimados 2020**

Conociendo la actualización de la guía 2019 de la empresa, ajustamos a la baja nuestras estimaciones para el año en línea con la guía de la compañía. Para 2020, esperamos un incremento en ingresos de 6.9%, ubicándose en P\$2,351m, ante un aumento esperado en la ocupación de las habitaciones propias, así como un alza en la tarifa promedio de un dígito bajo. Estimamos un crecimiento en EBITDA de 7.3%, colocándose en P\$698m y un margen EBITDA de 29.7% (+0.2pp vs. 2019).

### **Valuación y PO 2020E de P\$5.5**

A través del método de DCF, nuestro PO 2020E es de P\$5.5 por acción que representa un múltiplo FV/EBITDA 2020E de 10.3x, ligeramente por arriba del múltiplo actual. Creemos que los hoteles en proceso de estabilización apoyarían los números de la compañía; sin embargo, mencionamos la debilidad de la demanda en el sector y el menor apalancamiento operativo que podría limitar el crecimiento en la rentabilidad de la compañía.

En nuestros supuestos consideramos un WACC de 9.9%; costo promedio de la deuda de 10.6%; Beta de 0.8; tasa libre de riesgo de 7.55%, un premio por riesgo mercado de 5.5% y un múltiplo FV/EBITDA Terminal de 10.2x (por debajo del promedio de 1 año de 11.1x). Nuestros resultados nos muestran un rendimiento potencial de 10.7% vs. su precio actual.

#### HOTEL-DCF

Millones de pesos

Concepto	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Perpetuidad
Flujo Libre de Efectivo	287	314	343	375	405	9,438
				Acciones (millones)		491.1
				PO DCF		P\$5.50
<b>Valor DCF</b>	2,689			Precio Actual		<b>P\$4.97</b>
<b>Market Cap. Actual</b>	2,441			Rendimiento Potencial		<b>10.7%</b>

Fuente: Banorte

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, 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, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalia Orozco Vélez, 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 An% alistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	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
HOTEL*	24/10/2019	Mantener	P\$5.50
HOTEL*	25/07/2019	Compra	P\$6.30
HOTEL*	25/04/2019	Compra	P\$7.90
HOTEL*	08/01/2019	Compra	P\$10.00

**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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

**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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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	Gerente 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.cebaldos@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