

## PRELIMINAR 3T19

### Mejora secuencial en entorno de bajo crecimiento

- En las empresas bajo cobertura, estimamos un crecimiento moderado, reflejando la desaceleración económica, los efectos del tipo de cambio, y el beneficio de la implementación de las normas contables
- La norma NIIF 16 sobre arrendamientos, limitará la comparabilidad de las cifras –principalmente en los sectores comercial y de transportes- aumentando el EBITDA, los activos y los pasivos
- Este trimestre, las diez emisoras con mayor crecimiento esperado en EBITDA son: Sport, Asea, Volar, Chdraui, Gicsa, Femsa, Livepol, Oma, Walmex y Mega

Sectores relacionados con el consumo obtendrán los mejores resultados al continuar el crecimiento en ventas y el beneficio contable. En el 3T19 estimamos un crecimiento moderado en los ingresos de las compañías ante una desaceleración de la economía local e internacional, pero con un efecto de conversión cambiaría favorable para aquellas con operaciones en el extranjero, mientras la volatilidad se mantuvo en los precios de las materias primas. A nivel operativo observaremos el beneficio por el tratamiento contable de los gastos por arrendamiento, al transformarse en gastos financieros (NIIF 16). Además, esperamos una menor presión en los costos de producción y en gastos administrativos al disminuir los precios de algunos insumos y por eficiencias operativas. En este contexto, las empresas podrían mejorar ligeramente la rentabilidad. Los gastos financieros disminuirían las utilidades debido a la fortaleza del dólar que se reflejaría en pérdidas cambiarias mientras que en el 3T18 se registró el efecto contrario. Con base en lo anterior, estimamos para las empresas bajo cobertura incrementos anuales de 2.2% y 5.7% en ingresos y EBITDA, respectivamente. Por el contrario, en el beneficio neto anticipamos una reducción de 9.9% A/A. La depreciación del 2.7% T/T del peso mexicano incrementaría el apalancamiento, limitando el efecto positivo de una mejora en rentabilidad sobre la valuación de las emisoras. Como se puede observar en la siguiente tabla, el sector comercial destaca con los mayores crecimientos.

#### 10 Empresas con mayor crecimiento en Ebitda estimado al 3T19

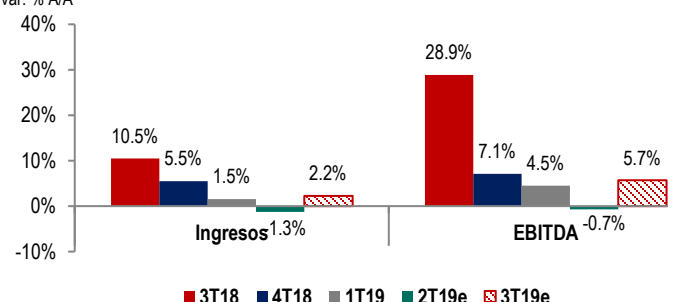
Variación A/A en pesos

Emisora	Sector	Ventas	Ebitda
Sport	Servicios	2.8%	112.1%
Asea	Comercial	27.5%	88.6%
Volar	Transporte	24.7%	49.8%
Chdraui	Comercial	8.6%	30.6%
Gicsa	Bienes Raíces	49.9%	28.6%
Femsa	Bebidas	13.7%	21.7%
Livepol	Comercial	9.3%	17.4%
Oma	Aeropuertos	11.2%	15.4%
Walmex	Comercial	4.9%	14.1%
Mega	Telecoms	10.1%	14.0%

Fuente: Banorte

#### Evolución Trimestral Ingresos y EBITDA

var. % A/A



10 de octubre 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

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

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

**Jorge Izquierdo**  
Analista  
jorge.izquierdo.lobato@banorte.com

# Calendario de Reportes

La tabla siguiente identifica las fechas en las que algunas emisoras han comentado que podrían presentar públicamente su reporte financiero. Cabe mencionar que la mayoría de los reportes se concentran en la cuarta semana del mes teniendo como fecha límite el lunes 28 de octubre.

## Preliminar 3T19 – Calendario de Reportes por Empresa

Octubre 2019				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
	1	2	3	4
7	8	9	10	11
14	15 AMX	16	17 ALFA ALPEK AXTEL NEMAK	18
21	22 ASUR* AZTECA* GCC GMEXICO* GMXT* LIVEPOL	23 ALSEA CHDRAUI CREAL IENOVA LAB* LACOMER MEGA* OMA* ORBIA WALMEX	24 CEMEX FIHO GAP GENTERA GFNORTE HOTEL* SPORT TLEVISA VOLAR	25 AC KOF PINFRA* SORIANA
28 FEMSA GICSA	29	30	31	

*\*Último día para reportar*

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

## Condensado de estimados

En la siguiente tabla incluimos aquellas empresas que cubrimos. Con base en nuestros estimados para 35 emisoras, esperamos incrementos nominales de 2.2% en las ventas y 5.7% en el EBITDA. En la tabla separamos los estimados de 31 emisoras clasificadas como Comerciales, Industriales y de Servicios, dos emisoras del sector financiero y otras dos del sector de bienes raíces.

### Expectativas Trimestrales al 3T19

Cifras en millones de pesos

	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %
Ac	40,557	43,150	6.4%	7,203	7,973	10.7%	5,169	5,829	12.8%	2,366	3,076	30.0%
Alfa	93,940	87,552	-6.8%	12,639	11,047	-12.6%	7,627	5,416	-29.0%	1,358	787	-42.1%
Alpek	36,833	32,703	-11.2%	5,200	3,611	-30.6%	4,407	2,628	-40.4%	1,516	1,151	-24.1%
Alsea	11,086	14,134	27.5%	1,523	2,873	88.6%	812	915	12.7%	287	290	1.2%
Amx	248,071	238,296	-3.9%	72,158	74,657	3.5%	35,697	33,275	-6.8%	18,956	8,517	-55.1%
Asur	3,682	4,009	8.9%	2,278	2,414	5.9%	1,657	1,936	16.9%	988	1,209	22.4%
Axtel	3,829	3,195	-16.6%	1,311	1,121	-14.5%	158	238	50.5%	-542	-200	NA
Azteca	3,539	3,119	-11.9%	949	719	-24.2%	684	454	-33.6%	438	3	-99.3%
Cemex*	69,149	68,003	-1.7%	14,226	13,343	-6.2%	8,491	7,160	-15.7%	3,193	2,939	-7.9%
Chdraui	30,266	32,862	8.6%	1,685	2,201	30.6%	1,201	1,292	7.6%	564	319	-43.5%
Femsa	118,371	134,542	13.7%	15,048	18,319	21.7%	9,993	11,379	13.9%	4,693	6,676	42.3%
Gap	3,532	3,695	4.6%	2,172	2,376	9.4%	1,780	1,976	11.0%	986	1,226	24.3%
Gcc*	5,277	5,766	9.3%	1,585	1,754	10.7%	1,207	1,184	-1.9%	811	908	12.0%
Gmexico*	49,146	54,468	10.8%	21,910	24,650	12.5%	16,019	17,929	11.9%	4,728	6,920	46.4%
Gmxt	11,462	11,965	4.4%	5,035	5,507	9.4%	3,208	3,593	12.0%	1,621	1,669	3.0%
Hotel	475	527	11.0%	144	145	0.7%	90	84	-7.4%	97	-11	NA
lenova*	7,729	7,159	-7.4%	4,512	4,829	7.0%	3,284	3,209	-2.3%	2,124	1,818	-14.4%
Kof	44,148	47,424	7.4%	8,492	9,105	7.2%	5,777	6,108	5.7%	3,266	3,338	2.2%
Lab	3,021	3,147	4.2%	622	648	4.2%	604	616	1.9%	213	294	37.9%
Lacomer	4,931	5,724	16.1%	619	509	-17.9%	432	295	-31.8%	309	254	-17.8%
Livepol	29,244	31,968	9.3%	3,723	4,372	17.4%	2,903	3,065	5.6%	1,913	1,895	-0.9%
Mega	4,851	5,339	10.1%	2,318	2,643	14.0%	1,528	1,658	8.5%	1,110	1,150	3.6%
Nemak	21,864	20,216	-7.5%	2,837	2,843	0.2%	1,297	266	-79.5%	941	-146	NA
Oma	1,967	2,187	11.2%	1,266	1,461	15.4%	1,091	1,284	17.7%	723	853	18.0%
Orbia*	33,817	33,987	0.5%	7,100	6,962	-1.9%	5,107	4,388	-14.1%	1,577	1,835	16.4%
Pinfra	3,013	2,818	-6.5%	1,762	1,795	1.9%	1,650	1,686	2.2%	1,217	1,255	3.0%
Soriana	38,654	39,461	2.1%	2,373	2,542	7.1%	1,678	1,734	3.3%	640	519	-19.0%
Sport	505	519	2.8%	97	206	112.1%	45	70	54.0%	18	-14	NA
Tlevisa	25,033	24,820	-0.9%	9,812	9,655	-1.6%	4,342	4,388	1.1%	978	677	-30.8%
Volar**	7,317	9,127	24.7%	1,979	2,964	49.8%	602	1,186	97.0%	1,105	498	-55.0%
Walmex	147,768	154,961	4.9%	14,903	17,012	14.1%	11,811	12,769	8.1%	8,682	8,835	1.8%
<b>Subtotal</b>	<b>1,103,077</b>	<b>1,126,844</b>	<b>2.2%</b>	<b>227,481</b>	<b>240,258</b>	<b>5.6%</b>	<b>140,350</b>	<b>138,006</b>	<b>-1.7%</b>	<b>66,878</b>	<b>58,539</b>	<b>-12.5%</b>
Cemex (US\$)	3,651	3,499	-4.2%	751	686	-8.6%	448	368	-17.8%	169	151	-10.3%
Gcc (US\$)	279	297	6.5%	84	90	7.9%	64	61	-4.4%	43	47	9.1%
Gmexico (US\$)	2,595	2,802	8.0%	1,157	1,268	9.6%	846	922	9.1%	250	356	42.6%
lenova (US\$)	408	368	-9.7%	238	248	4.3%	173	165	-4.8%	112	94	-16.6%
Orbia (US\$)	1,785	1,749	-2.1%	375	358	-4.4%	270	226	-16.3%	83	94	13.4%

\* Conversión desde dólares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dólares. \*\* En Volar el dato es EBITDAR

	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %
GICSA	827	1,240	49.9%	636	818	28.6%	632	868	37.4%	-1,441	171	NA
FIHO	981	1,039	5.9%	251	248	-1.3%	304	304	-0.2%	88	63	-28.6%
<b>Subtotal</b>	<b>1,808</b>	<b>2,279</b>	<b>26.0%</b>	<b>887</b>	<b>1,066</b>	<b>20.2%</b>	<b>936</b>	<b>1,172</b>	<b>25.2%</b>	<b>-1,353</b>	<b>234</b>	<b>NA</b>

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %
Creal	2,624	2,942	12.1%	1,729	1,859	7.5%	479	683	42.5%	505	529	4.7%
Gentera	5,283	5,684	7.6%	4,825	5,142	6.6%	1,028	1,127	9.7%	735	826	12.3%
<b>Subtotal</b>	<b>7,907</b>	<b>8,626</b>	<b>9.1%</b>	<b>6,554</b>	<b>7,000</b>	<b>6.8%</b>	<b>1,507</b>	<b>1,810</b>	<b>20.1%</b>	<b>1,241</b>	<b>1,355</b>	<b>9.2%</b>

<b>Total</b>	<b>1,112,792</b>	<b>1,137,749</b>	<b>2.2%</b>	<b>228,369</b>	<b>241,324</b>	<b>5.7%</b>	<b>138,652</b>	<b>140,660</b>	<b>1.4%</b>	<b>66,766</b>	<b>60,128</b>	<b>-9.9%</b>
--------------	------------------	------------------	-------------	----------------	----------------	-------------	----------------	----------------	-------------	---------------	---------------	--------------

Fuente: Banorte, BMV.

## Condensado por sectores

En esta sección presentamos las emisoras que tenemos bajo cobertura agrupadas por sectores. Con esta información, observamos que los mejores reportes a nivel del flujo operativo se encuentran relacionados con los sectores de Servicios, Transporte, Bienes Raíces y Comercio. Por otro lado, la mayor debilidad la esperamos en los resultados de Químicas, Industriales y Cemento.

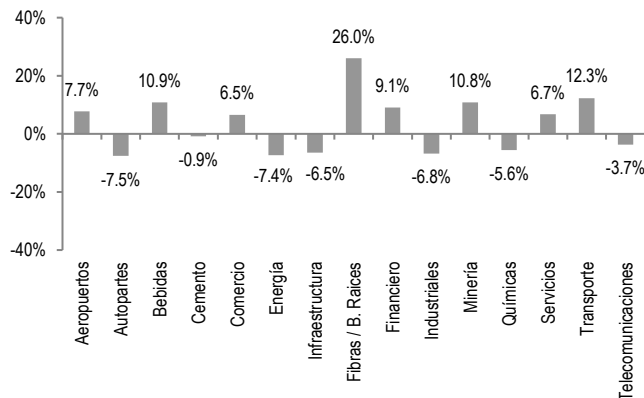
### Expectativas Trimestrales al 3T19

Cifras en millones de pesos

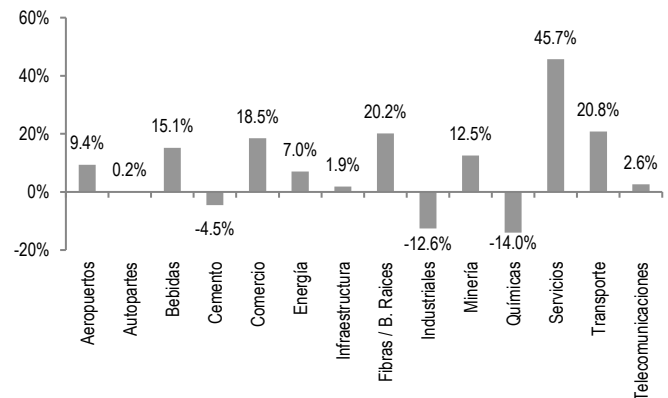
	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %	3T18	3T19e	Var. %
Aeropuertos	9,181	9,891	7.7%	5,716	6,251	9.4%	4,527	5,196	14.8%	2,697	3,288	21.9%
Autopartes	21,864	20,216	-7.5%	2,837	2,843	0.2%	1,297	266	-79.5%	941	-146	NA
Bebidas	203,076	225,115	10.9%	30,742	35,397	15.1%	20,939	23,315	11.3%	10,325	13,089	26.8%
Cemento	74,426	73,769	-0.9%	15,810	15,097	-4.5%	9,699	8,344	-14.0%	4,004	3,847	-3.9%
Comercio	264,970	282,257	6.5%	25,449	30,157	18.5%	19,442	20,686	6.4%	12,607	12,405	-1.6%
Energía	7,729	7,159	-7.4%	4,512	4,829	7.0%	3,284	3,209	-2.3%	2,124	1,818	-14.4%
Infraestructura	3,013	2,818	-6.5%	1,762	1,795	1.9%	1,650	1,686	2.2%	1,217	1,255	3.0%
Fibras / B. Raíces	1,808	2,279	26.0%	887	1,066	20.2%	-3,206	844	NA	-1,353	234	NA
Financiero	7,907	8,626	9.1%				1,507	1,810	20.1%	1,241	1,355	9.2%
Industriales	93,940	87,552	-6.8%	12,639	11,047	-12.6%	7,627	5,416	-29.0%	1,358	787	-42.1%
Minería	49,146	54,468	10.8%	21,910	24,650	12.5%	16,019	17,929	11.9%	4,728	6,920	46.4%
Químicas	70,650	66,691	-5.6%	12,300	10,573	-14.0%	9,514	7,016	-26.3%	3,093	2,986	-3.5%
Servicios	980	1,046	6.7%	241	351	45.7%	135	153	13.1%	115	-25	NA
Transporte	18,779	21,092	12.3%	7,014	8,471	20.8%	3,810	4,779	25.4%	2,726	2,167	-20.5%
Telecomunicaciones	285,323	274,769	-3.7%	86,548	88,796	2.6%	42,408	40,013	-5.6%	20,941	10,148	-51.5%
<b>Total</b>	<b>1,112,792</b>	<b>1,137,749</b>	<b>2.2%</b>	<b>228,369</b>	<b>241,324</b>	<b>5.7%</b>	<b>138,652</b>	<b>140,660</b>	<b>1.4%</b>	<b>66,766</b>	<b>60,128</b>	<b>-9.9%</b>

Fuente: Banorte, BMV. Nota: en Transporte incluimos GMXT y Volar. En esta última las cifras son EBITDAR

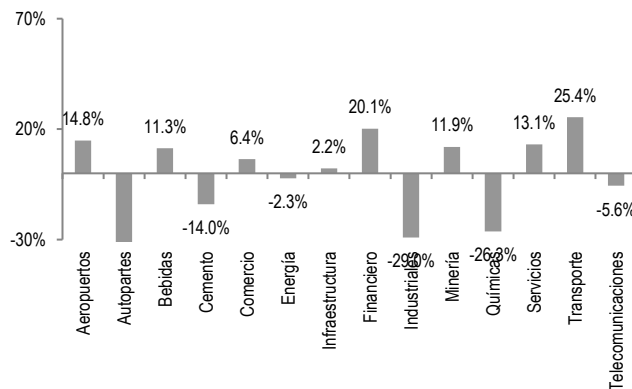
#### Ingresos 3T19e



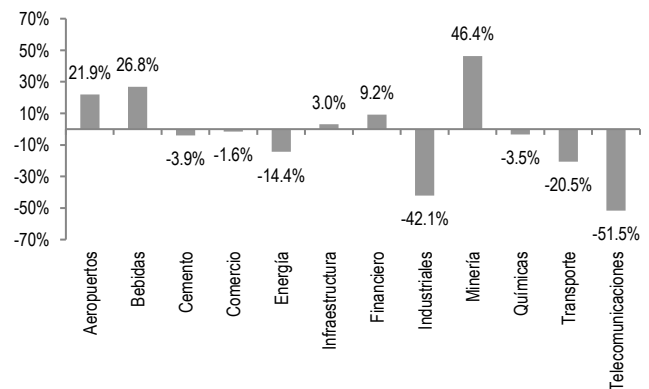
#### Ebitda 3T19e



#### Utilidad Operación 3T19e



#### Utilidad Neta 3T19e



## Resumen de Estimados de Emisoras Bajo Cobertura

AC *	Arca Continental
ALFA A	Alfa
ALPEK A	Alpek
ALSEA *	Alsea
AMX L	América Móvil
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste
AXTEL CPO	Axtel
AZTECA CPO	TV Azteca
CEMEX CPO	Cemex
CHDRAUI	Grupo Comercial Chedraui
CREAL *	Crédito Real
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano
FIHO 12	Fibra Hotel
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico
GCC *	Grupo Cementos de Chihuahua
GENTERA *	Compartamos
GICSA B	Grupo Gicsa
GMEXICO B	Grupo México
GMXT *	Grupo México Transportes
HOTEL *	Grupo Hotelero Santa Fe
IENOVA *	Infraestructura Energética Nova
KOF L	Coca Cola Femsa
LAB B	Genomma Lab Internacional
LACOMER UBC	La Comer
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool
MEGA CPO	Megacable Holdings
NEMAK A	Nemak
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro del Norte
ORBIA *	Orbia
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura
SORIANA B	Organización Soriana
SPORT S	Grupo Sports World
TLEVISA CPO	Grupo Televisa
VOLAR A	Controladora Vuela Compañía de Aviación
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica

**AC – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	40,557	43,150	6.4%
Utilidad de Operación	5,169	5,829	12.8%
Ebitda	7,203	7,973	10.7%
Utilidad Neta	2,366	3,076	30.0%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	12.7%	13.5%	0.8pp
Margen Ebitda	17.8%	18.5%	0.7pp
Margen Neto	5.8%	7.1%	1.3pp
UPA	\$1.34	\$1.74	30.0%

Fuente: Banorte

**Anticipamos un reporte positivo.** Estimamos que el crecimiento de los ingresos estaría impulsado principalmente por la agresiva estrategia de incremento de precios por arriba de la inflación en las operaciones de México (+4.6%) y EE.UU. (+4.0%), así como por un modesto avance de 0.4% en el volumen de ventas, el cual equivaldría a 575.4 millones cajas de unidad. En cuanto al EBITDA, anticipamos una expansión de 70pb en los niveles de rentabilidad debido a las sinergias capturadas en EE.UU., un mejor entorno en precios de PET y un efecto cambiario positivo.

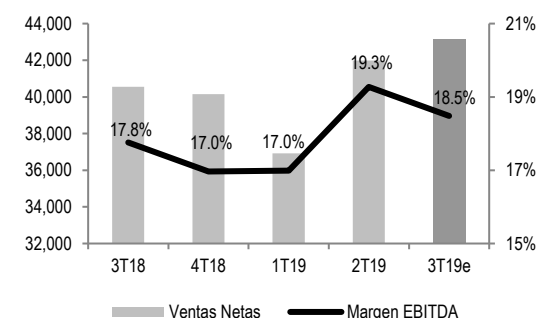
**Volumen de México y EE.UU. mitigaría caída en Sudamérica.** Estimamos incrementos anuales en México y EE.UU. de 1.0% y 0.9%, respectivamente. En cuanto a Sudamérica, anticipamos un aumento de 2.6% en Perú, mientras que el volumen en Ecuador se mantendría estable. No obstante, menores caídas secuenciales en Argentina (-9.0% vs -10.6% en 2T19) tendrían un efecto negativo en el volumen de Sudamérica (-1.0% A/A). Así, proyectamos un incremento anual de 0.4% en el volumen consolidado.

**Expansión de 70pb en el margen EBITDA.** Anticipamos mejoras en los niveles de rentabilidad en EE.UU. y México, mientras que Sudamérica permanecería estable. Respecto al desglose por división, esperamos una expansión de 49pb en el margen de EE.UU. a 11.4%. Lo anterior impulsado principalmente por los ahorros derivados del plan de sinergias y un efecto cambiario positivo. Por otro lado, un estricto control en gastos y un entorno favorable en precios de PET impulsarían en 17pb el margen de México a 24.1%. Finalmente, proyectamos que los niveles de rentabilidad en Sudamérica se mantengan estables en 17.5%.

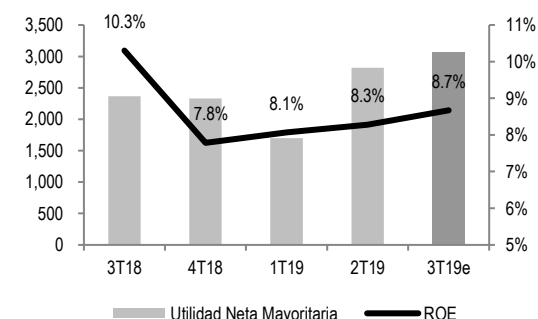
**Menores pérdidas cambiarias y pago por intereses beneficiarían el resultado neto.** Estimamos que el pago de intereses disminuiría 18% A/A, derivado de menores niveles de deuda. Aunado a lo anterior, menores pérdidas cambiarias impulsarían de forma positiva el resultado neto a P\$3,076m. (+30.0% A/A). La razón DN/EBITDA caería a 1.3x.

**Ventas y Margen EBITDA**

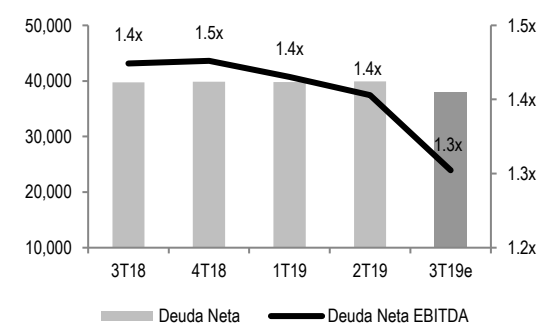
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**ALFA – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	93,940	87,552	-6.8%
Utilidad de Operación	7,627	5,416	-29.0%
Ebitda	12,639	11,047	-12.6%
Utilidad Neta	1,358	787	-42.1%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	8.1%	6.2%	-1.9pp
Margen Ebitda	13.5%	12.6%	-0.9pp
Margen Neto	1.4%	0.9%	-0.5pp
UPA	\$0.26	\$0.15	-42.1%

Fuente: Banorte

**Alfa, un comparativo adverso.** La compañía estará reportando sus cifras del 3T19 el jueves 17 de octubre, tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre con presiones en rentabilidad principalmente en Alpek, ante un comparativo adverso. De manera consolidada estimamos una disminución interanual del 6.8% en los ingresos y una caída del 12.6% en el EBITDA, al ubicarse en P\$87,552m y P\$11,047m, respectivamente. A nivel neto, esperamos utilidades por P\$787m representando una disminución del 42.1% ante la debilidad operativa y un efecto cambiario adverso por la depreciación del peso del 2.7% T/T y que contrasta con la apreciación registrada hace un año. Adicionalmente, la compañía deberá registrar un cargo contable en Nemark por el cierre de su planta en Canadá.

En **Alpek**, el trimestre reflejará caídas interanuales importantes tras los niveles récord registrados el año anterior, aunque lo relevante serán las mejoras secuenciales en márgenes. Esperamos que el cierre de la venta de las plantas de cogeneración eléctrica se de en los siguientes días, una vez que Altamira entró en operaciones recientemente, lo que deberá detonar la distribución de otro dividendo - alrededor de P\$1.30 por acción, *yield* del 6.0% (*Ver preliminar Alpek*).

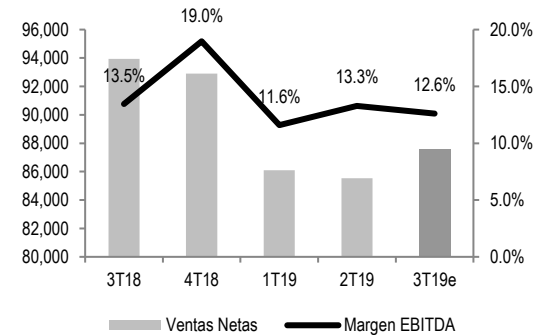
En **Nemark**, anticipamos un trimestre afectado por la caída en la producción vehicular en todas las regiones. No obstante lo anterior, mayores eficiencias y una mejor mezcla de ventas contribuirán de manera favorable a la rentabilidad (*Ver preliminar Nemark*).

En **Axtel**, el trimestre deberá reflejar caídas anuales, resultado de la venta del negocio residencial de fibra óptica (Negocio Masivo) realizada en diciembre pasado. A pesar de lo anterior, anticipamos mejoras en rentabilidad ante las mayores eficiencias tras las iniciativas de digitalización implementadas (*Ver preliminar Axtel*).

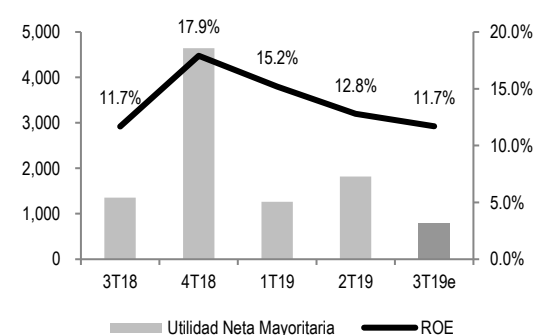
En **Sigma** anticipamos un trimestre neutral, con crecimientos modestos y estabilidad en márgenes.

**Ventas y Margen EBITDA**

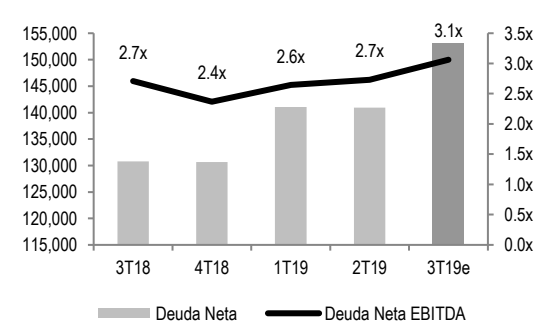
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**ALPEK – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	36,833	32,703	-11.2%
Utilidad de Operación	4,407	2,628	-40.4%
Ebitda	5,200	3,611	-30.6%
Utilidad Neta	1,516	1,151	-24.1%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	12.0%	8.0%	-4.0pp
Margen Ebitda	14.1%	11.0%	-3.1pp
Margen Neto	4.1%	3.5%	-0.6pp
UPA	\$0.72	\$0.54	-24.1%

Fuente: Banorte

**ALPEK, un difícil comparativo, pero con mejoras secuenciales.**

Alpek estará reportando sus resultados del 3T19 el jueves 17 de octubre al cierre de los mercados. El trimestre reflejará caídas interanuales importantes tras los niveles récord registrados el año anterior, aunque lo relevante serán las mejoras secuenciales.

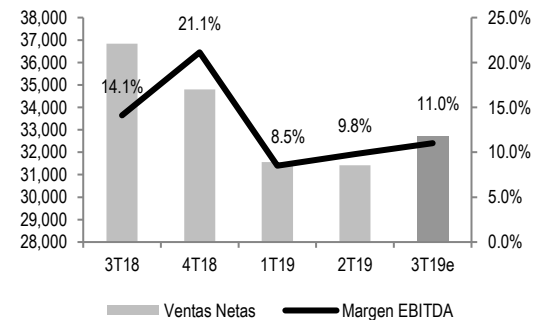
**Continúa la recuperación en los márgenes.** Para este trimestre, nuestros estimados asumen ingresos por P\$32,703m y un EBITDA por P\$3,611m representando disminuciones interanuales del 11.2% y 30.6%, respectivamente, ante un elevado comparativo. Con ello, el margen EBITDA consolidado deberá ajustarse en 3.1pp A/A a niveles de 11.0%. No obstante lo anterior, en forma secuencial esta cifra reflejará una recuperación de 1.2pp T/T ante un efecto positivo sobre los precios de las materias primas. En términos de pesos, el efecto de conversión es marginalmente positivo al haberse registrado una depreciación del peso promedio del 2.6% A/A y tomando en consideración que las operaciones son dolarizadas.

**Estabilidad en Poliéster deberá ayudar a contrarrestar pérdidas por arrastre de inventario.** A pesar de que durante el 3T19 el precio promedio del crudo Brent cayó en alrededor del 9.5% T/T, la mayor estabilidad observada en los precios del paraxileno deberá compensar el efecto negativo por arrastre de materia prima observado durante la primera mitad del año, por lo que anticipamos una recuperación secuencial en los márgenes de esta cadena. Plásticos y Químicos continuará impulsado por mejores márgenes a los esperados en polipropileno.

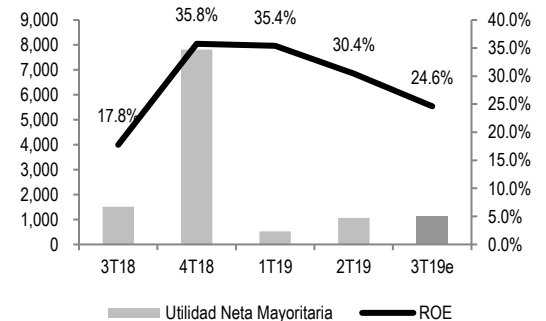
**La entrada de recursos por la venta de las plantas de cogeneración eléctrica deberá darse pronto.** Tras haber iniciado operaciones recientemente la planta de cogeneración eléctrica en Altamira, esperamos que Alpek reciba finalmente los recursos provenientes de la venta de sus plantas (tanto Altamira como Cosoleacaque) en los siguientes días. Recordemos que una vez que se finalice la transacción, esperamos que la compañía decrete un dividendo de alrededor de P\$1.30 por acción - *yield* del 6.0%.

**Ventas y Margen EBITDA**

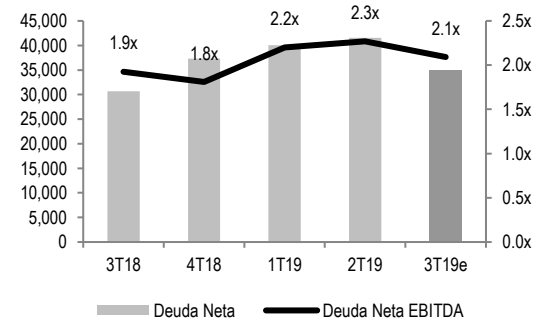
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**ALSEA – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	11,086	14,134	27.5%
Utilidad de Operación	812	915	12.7%
Ebitda	1,523	2,873	88.6%
Utilidad Neta	287	290	1.2%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	7.3%	6.5%	-0.8pp
Margen Ebitda	13.7%	20.3%	6.6pp
Margen Neto	2.6%	2.1%	-0.5pp
UPA	\$0.34	\$0.35	2.1%

Fuente: Banorte

**Los márgenes mejorarían.** Alsea reportará sus resultados del 3T19 el próximo miércoles 23 de octubre, tras el cierre del mercado. Anticipamos un menor dinamismo en el crecimiento de los ingresos de México, resultado de la desaceleración en la actividad económica; no obstante, la rentabilidad mejoraría debido a menores presiones en algunos insumos importados, eficiencias operativas y la NIIF16, efectos que compensarían parcialmente presiones por las adquisiciones en Europa y una menor rentabilidad en Sudamérica.

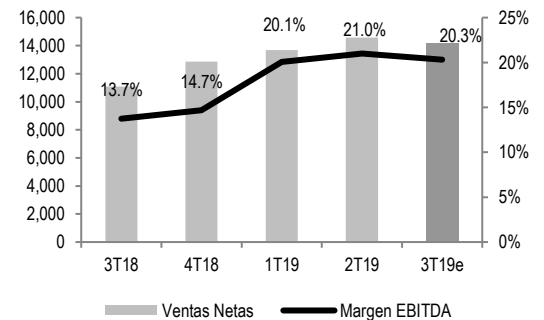
**Adquisiciones en Europa impulsarían las ventas.** Estimamos que Alsea reporte ingresos por P\$14,134m, equivalente a un crecimiento interanual de 27.5%, el cual se explicaría primordialmente por un aumento de 122.8% en las ventas de Europa, con motivo de la consolidación de Grupo Vips en España y Portugal y de las operaciones de Starbucks en Francia y Benelux, así como por un repunte de 4.4% en México (VMT +2.5%e), los cuales compensaría una caída de 3.9% en Sudamérica -principalmente por el efecto de conversión cambiaria negativo que supuso la fuerte depreciación del peso argentino (-35.3% A/A).

**Mejoraría la rentabilidad de México.** Proyectamos que el EBITDA consolidado de Alsea crezca 88.6% A/A P\$2,873m, debido al efecto de la NIIF16, aunque también apoyarían un incremento interanual de 110.4% en el indicador de Europa, así como una mejora en la rentabilidad de México (+230pb), resultado de menores presiones en los costos de algunos insumos importados -tras la eliminación de los aranceles antes impuestos- y eficiencias operativas. De esta manera, ambas regiones compensarían una caída de 3.9% en Sudamérica.

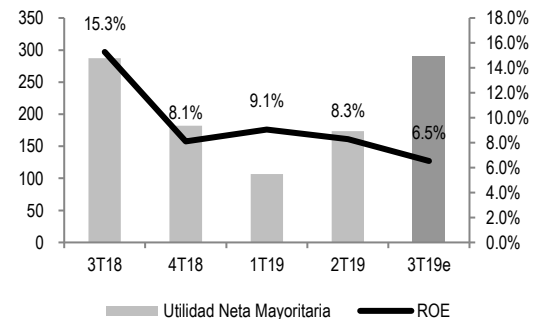
**Utilidad neta permanecería prácticamente estable.** Estimamos que el beneficio neto de Alsea crezca 1.2% A/A a P\$290m, debido a que un RIF 16% mayor -principalmente por un pago de intereses 33% superior- y un incremento de 183% en la participación minoritaria, limitarían el beneficio de una menor tasa impositiva.

**Ventas y Margen EBITDA**

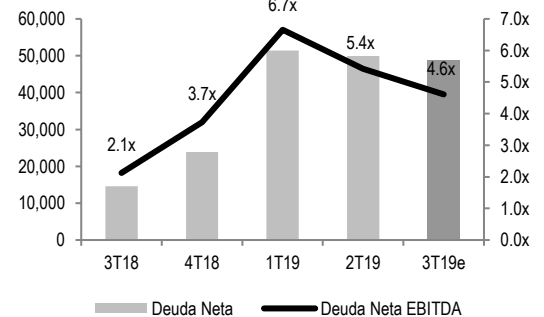
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**AMX – Preliminar 3T19**

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	248,071	238,296	-3.9%
Utilidad de Operación	35,697	33,275	-6.8%
Ebitda	72,158	74,657	3.5%
Utilidad Neta	18,956	8,517	-55.1%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	14.4%	14.0%	-0.4pp
Margen Ebitda	29.1%	31.3%	2.2pp
Margen Neto	7.6%	3.6%	-4.1pp
UPA	\$0.29	\$0.13	-55.0%

Fuente: Banorte

**Depreciación de las monedas latinoamericanas impactaría los resultados.** En el 3T19 la debilidad de las monedas latinoamericanas tendrá un efecto negativo sobre los resultados de América Móvil. Por otro lado, consideramos que las estrategias comerciales y la fuerte demanda por servicios de internet móvil, continuarán apoyando la migración de clientes de los servicios de prepago a postpago, dando una estabilidad al ingreso promedio por suscriptor (ARPU), compensando el nulo crecimiento de la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). Esperamos una expansión en rentabilidad por el cambio contable a NIIF 16 y en menor medida por un efectivo control de costos y gastos.

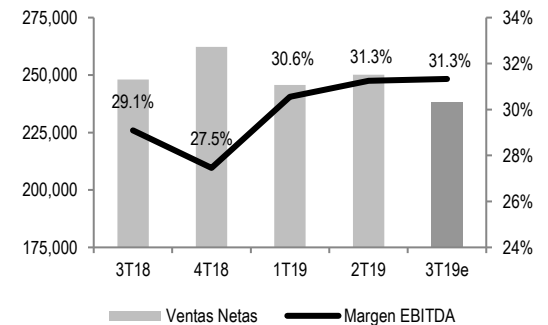
**Anticipamos una caída en ingresos.** Estimamos ingresos consolidados de P\$238,296m lo que representaría una caída de 3.9% vs 3T18 debido a una reducción de 0.1% en la base de UGI para cerrar el periodo en 362.4m y de 2.9% en el ARPU promedio. En esta ocasión, calculamos una reducción de 0.5% en la base de suscriptores celulares, ya que en el 4T18 la administración llevó a cabo una depuración de la base de suscriptores. Por otro lado, estimamos un aumento de 1.3% en la base de accesos fijos. Para la base de suscriptores celulares, anticipamos variaciones de -3.3% y +6.1% en prepago y postpago, respectivamente.

**Pero con una mejor rentabilidad por el cambio contable.** Estimamos un EBITDA de P\$74,657m siendo equivalente a un incremento anual de 3.5% y un margen de 31.3% (+2.2pp vs 3T18). Para las operaciones mexicanas estimamos un margen de 36.8% vs 33.5% en el 3T18 y un incremento de 9.1% en el EBITDA.

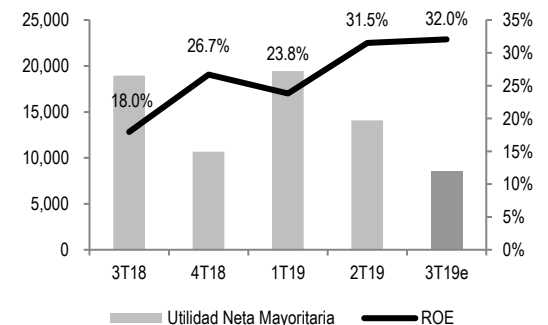
**Pérdida cambiaria tendrá un impacto negativo en la utilidad neta.** En el 3T18 AMX registró una ganancia cambiaria de P\$18,775m mientras que en este trimestre, la debilidad de las monedas latinoamericanas provocarían una pérdida cambiaria de P\$5,448m. Es por este cargo que la utilidad neta retrocedería 55.1% A/A a P\$8,517m.

**Ventas y Margen EBITDA**

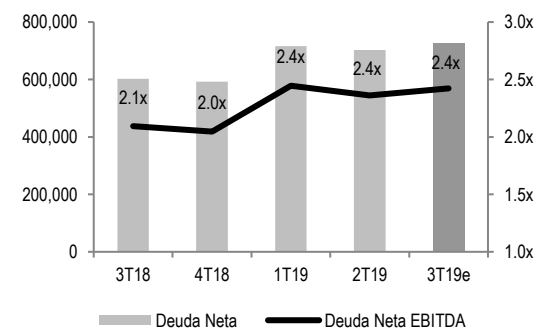
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones / veces



**ASUR – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	3,682	4,009	8.9%
Utilidad de Operación	1,657	1,936	16.9%
Ebitda	2,278	2,414	5.9%
Utilidad Neta	988	1,209	22.4%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	45.0%	48.3%	3.3pp
Margen Ebitda	61.9%	60.2%	-1.7pp
Margen Neto	26.8%	30.2%	3.3pp
UPA	\$3.29	\$4.03	22.4%

Fuente: Banorte

**Crecimiento en EBITDA de un dígito medio en el 3T19. Avances operativos en México, Puerto Rico y Colombia.** Asur reportará un incremento A/A en el 3T19 de 8.9% en ventas (alza de 5.6% en suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos), y de 5.9% en EBITDA, para colocarse en P\$4,009m y P\$2,414m, respectivamente. Para los 9 aeropuertos que opera en México, esperamos avances en ingresos operativos de 3.8% y en EBITDA de 3.2%.

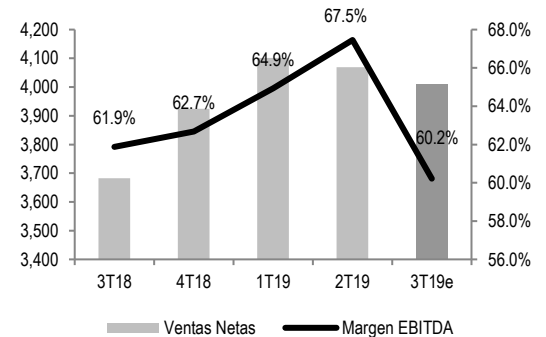
**Aumento en pasajeros totales de 4.3% A/A en los 16 aeropuertos que opera.** En el 3T19, el tráfico total de pasajeros de Asur se incrementó en 4.3% vs 3T18, conformado por un aumento en el tráfico doméstico de 6.6%, mientras que los internacionales se mantuvieron prácticamente sin cambios. Los 9 aeropuertos que opera en México reportaron un crecimiento en sus pasajeros totales de 0.4%. Por otro lado, el Aeropuerto Luis Muñoz Marín de San Juan, en Puerto Rico (LMM), mostró un avance en su tráfico de pasajeros de 5.7% y, finalmente, los pasajeros totales en Colombia tuvieron un fuerte incremento de 14.8%, impulsados principalmente por la parte internacional en 26.9% A/A, seguida de la nacional con un alza de 12.8%.

**Esperamos un aumento de 0.2pp en el margen EBITDA A/A sin cambios contables.** Pronosticamos que el margen operativo se ubique en 48.3%, y que el margen EBITDA tenga un decremento de 1.7pp, para colocarse en 60.2%. Los márgenes del grupo, sin tomar en cuenta los ingresos y costos por construcción, se ubicarían el operativo en 51.1% y el de EBITDA en 63.7% (+0.2pp). Lo anterior es resultado de avances en la rentabilidad operativa de Puerto Rico y Colombia, que más que compensarían una disminución marginal en las operaciones de México.

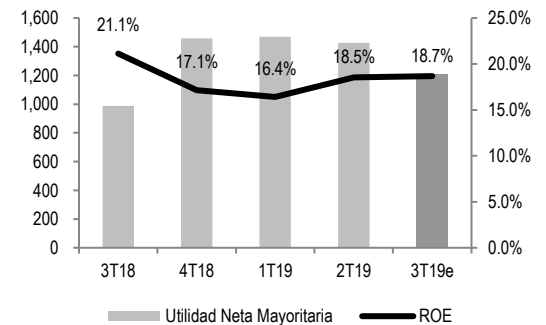
**Esperamos que la utilidad neta mayoritaria se incremente en 22.4% A/A** principalmente por la mayor utilidad operativa y un menor CIF, parcialmente contrarrestados por mayores impuestos.

**Ventas y Margen EBITDA**

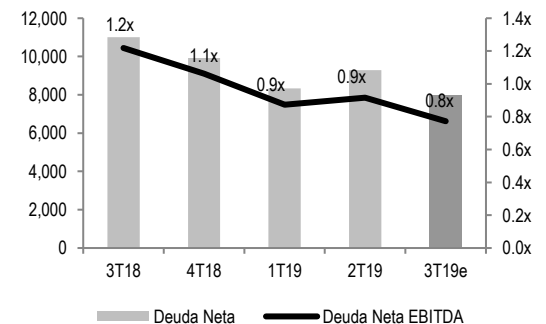
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**AXTEL – Preliminar 3T19**

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	3,829	3,195	-16.6%
Utilidad de Operación	158	238	50.5%
Ebitda	1,311	1,121	-14.5%
Utilidad Neta	-542	-200	N.A.
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	4.1%	7.5%	3.3pp
Margen Ebitda	34.2%	35.1%	0.9pp
Margen Neto	-14.1%	-6.3%	7.9pp
UPA	-\$0.19	-\$0.07	N.A.

Fuente: Banorte

**Debilidad en ventas por menor gasto en proyectos de entidades de gobierno.** La desaceleración de la economía mexicana y un menor gasto en proyectos por parte del gobierno federal influirá negativamente en los resultados de Axtel. Además, vale la pena recordar que los resultados no son comparables por la venta de las operaciones del mercado masivo a Televisa y Megacable a finales del 2018 y principios de 2019. Adicionalmente, la debilidad del peso mexicano frente al dólar influirá negativamente en la razón de Deuda Neta a EBITDA elevando el apalancamiento a 3.4x.

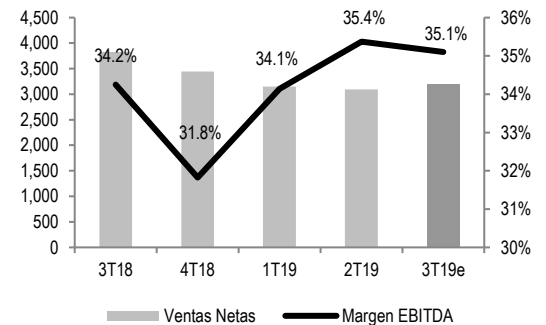
**Con cifras comparables, estimamos un aumento moderado en ventas.** Estimamos P\$3,195m en ingresos siendo una reducción de 16.6% A/A pero con cifras comparables aumentaría 2%. Desglosando esta cifra por segmento: (1) estimamos un avance anual de 6.9% en empresarial, siendo el principal motor los servicios de tecnologías de la información y (2) una caída de 19% en gobierno debido a la ausencia de nuevos proyectos de administración de redes e ingresos por transmisión de datos.

**Expansión de 90pb en el margen de EBITDA.** Axtel podría generar un EBITDA de P\$1,121m, lo que representaría un incremento de 4% con cifras comparables y un margen de EBITDA de 35.1%. Asumimos que las iniciativas de digitalización continuarán generando eficiencias operativas que amortiguarían la disminución en ingresos. Además, calculamos que la debilidad del peso mexicano provocaría una pérdida cambiaria de P\$68m, mientras que a nivel neto esperamos una pérdida de P\$200m.

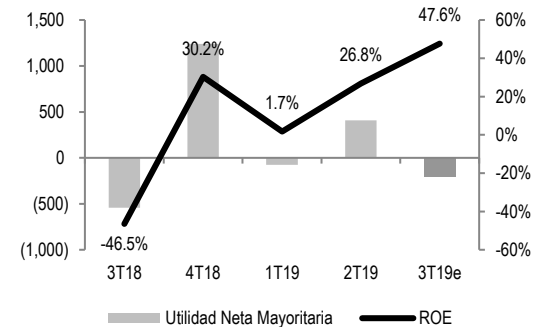
**Vende participación en los centros de datos.** Axtel llegó a un acuerdo para la venta de una participación mayoritaria en el negocio de centros de datos. La reorganización que está llevando Axtel contempla la desinversión de activos no estratégicos, para concentrarse en su negocio principal que es la oferta de servicios de valor agregado al segmento empresarial y de gobierno.

**Ventas y Margen EBITDA**

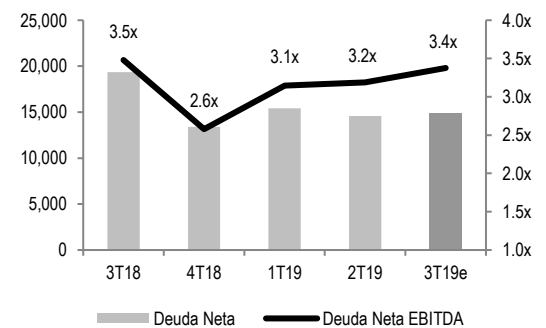
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones / veces



**AZTECA – Preliminar 3T19**

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	3,539	3,119	-11.9%
Utilidad de Operación	684	454	-33.6%
Ebitda	949	719	-24.2%
Utilidad Neta	438	3	-99.3%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	19.3%	14.5%	-4.8pp
Margen Ebitda	26.8%	23.1%	-3.8pp
Margen Neto	12.4%	0.1%	-12.3pp
UPA	\$0.15	\$0.00	-99.3%

Fuente: Banorte

**Otro trimestre débil por la desaceleración y el menor gasto de gobierno.** En el tercer trimestre, la desaceleración de la actividad económica podría reflejarse en un menor gasto en publicidad por parte de los anunciantes. Adicionalmente, el gobierno federal desde el inicio de su gestión realizó un recorte significativo al gasto en publicidad, afectando los resultados de la compañía.

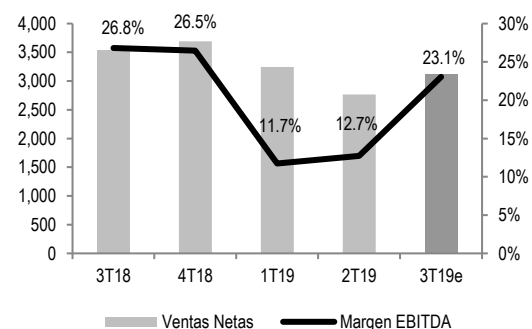
**Estimamos una reducción en los ingresos consolidados.** Con base en lo anterior, calculamos que la compañía podría registrar ingresos consolidados de P\$3,119m, lo que representaría una disminución anual del 11.9%. Uno de los principales riesgos de la compañía es la nula diversificación de sus ingresos. En este periodo estimamos para las ventas de televisión abierta (incluye las operaciones en Guatemala y Honduras) una caída anual del 12%, estas representarían el 96% de los ingresos totales. Además, estimamos una reducción de 33% en la exportación de la programación, mientras que los ingresos de Azteca Comunicaciones Perú aumentarían alrededor de 2%.

**Caería la rentabilidad a pesar de una reducción en los gastos.** Ante la caída en los ingresos de publicidad, la administración continúa implementando un estricto control de los costos y gastos, sin embargo, consideramos que esto no sería suficiente para compensar el deterioro de las ventas. Estimamos una reducción de 6% en el costo de producción y programación mientras que en los gastos de venta anticipamos una disminución del 11%. En este contexto, la empresa reportaría un EBITDA de P\$719m, es decir, una caída del 24.2% y una erosión de 375pb en el margen para ubicarse en 23.1%. Así, la menor generación de utilidades impactará la razón de DN/EBITDA elevándola a 4.8x.

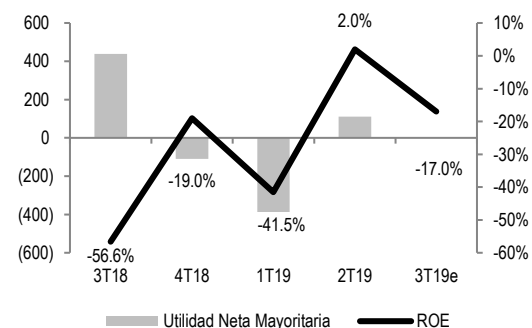
**Mayores gastos financieros por pérdidas cambiarias.** La debilidad del peso mexicano se reflejaría en pérdida de P\$162m, lo que compara desfavorablemente con una ganancia de P\$338m. A nivel neto estimamos una utilidad de P\$3m vs P\$438m en 3T18.

**Ventas y Margen EBITDA**

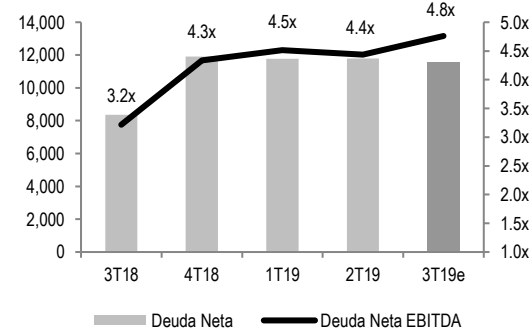
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones / veces



**CEMEX – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T18*	3T19e	Var %
Ventas	3,651	3,499	-4.2%
Utilidad de Operación	448	368	-17.8%
Ebitda	751	686	-8.6%
Utilidad Neta	169	151	-10.3%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	12.3%	10.5%	-1.7pp
Margen Ebitda	20.6%	19.6%	-0.9pp
Margen Neto	4.6%	4.3%	-0.3pp
UPA	\$0.01	\$0.01	-9.5%

Fuente: Banorte / \*Cifras estimadas incluyendo NIIF16.

**Continuarían caídas en los resultados del 3T19.** Anticipamos caídas de 4.2% A/A en ventas (en dólares) y de 8.6% en EBITDA. En la misma línea, la compañía registraría un decremento de 10.3% en la utilidad neta mayoritaria vs 3T18.

**Proyectamos que los volúmenes tengan un retroceso de un dígito bajo en el consolidado.** Prevemos crecimientos promedio de los volúmenes en EE.UU. de 1.5% y en Europa de 2.3%. Por otro lado, estimamos caídas promedio en México de 12.0%, derivado del menor dinamismo del mercado, en Asia, Medio Oriente y África de 6.7%, y en América Central, Sur y Caribe de 4.3%. Cabe mencionar que el crecimiento de los volúmenes en EE.UU. se vio limitado por la incertidumbre de los efectos del huracán Dorian que impactó a la demanda.

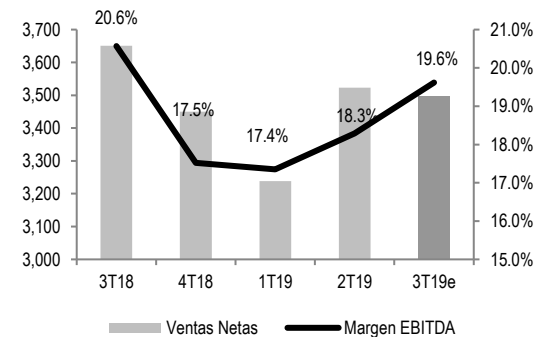
**Estimamos mejores precios A/A en moneda local, pero disminuciones en dólares en la mayoría de sus regiones.** Cemex continúa con los esfuerzos por mejorar la estrategia de precios y estimamos una mejora en los mismos en moneda local en todas sus regiones. No obstante, prevemos disminuciones en dólares en la mayoría de sus regiones (excepto en EE.UU. y en Asia, Medio Oriente y África). Hay que recordar que los movimientos de tipo de cambio juegan un papel relevante.

**Pronosticamos un retroceso en margen EBITDA.** Estimamos una disminución de 1.7pp en el margen operativo y de 0.9pp en el margen EBITDA, ubicándose en 10.5% y 19.6%, respectivamente. Por región, esperamos una mejora en el margen EBITDA A/A en Europa (+0.7pp), mientras que estimamos caídas en México (-4.1pp), EE.UU. (-3.2pp), en Asia, Medio Oriente y África (-0.1pp) y en América Central, Sur y Caribe (-1.3pp).

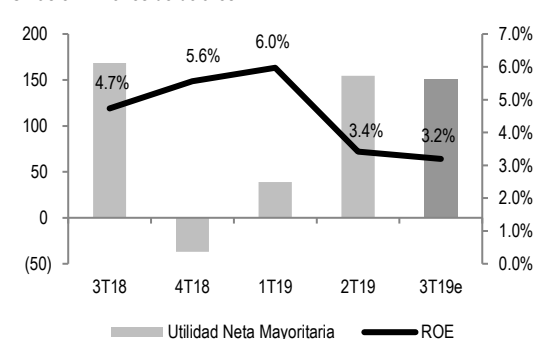
**La utilidad neta mayoritaria se ubicaría en US\$151m (-10.3% A/A)** ante una menor utilidad operativa, parcialmente compensada por un menor CIF (-4.4% vs 3T18) y un monto más bajo de impuestos a la utilidad (-28.3%).

**Ventas y Margen EBITDA**

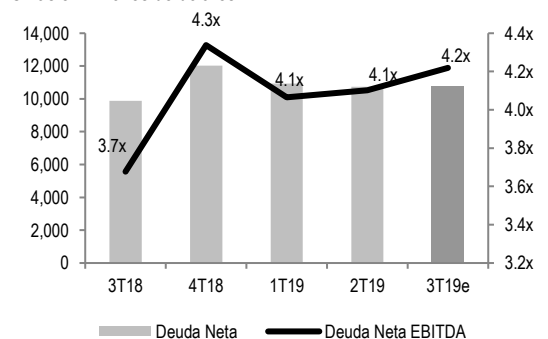
Cifras en millones de dólares


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones de dólares


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones de dólares



## CHDRAUI B (Compra, PO2019 P\$39.00)

Valentín III Mendoza Balderas

### CHDRAUI – Preliminar 3T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	30,266	32,862	8.6%
Utilidad de Operación	1,201	1,292	7.6%
Ebitda	1,685	2,201	30.6%
Utilidad Neta	564	319	-43.5%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	4.0%	3.9%	0.0pp
Margen Ebitda	5.6%	6.7%	1.1pp
Margen Neto	1.9%	1.0%	-0.9pp
UPA	\$0.58	\$0.33	-43.5%

Fuente: Banorte

**Ya sin el efecto de Fiesta Mart.** Chedraui reportará sus resultados correspondientes al 3T19 el próximo miércoles 23 de octubre, tras el cierre del mercado. Proyectamos un trimestre en el que a pesar de que finalmente se normalizó la comparabilidad de las cifras tras la adquisición de Fiesta, las sinergias de ésta con El Súper y el efecto de la NIIF16 habrían de impulsar los márgenes de la compañía.

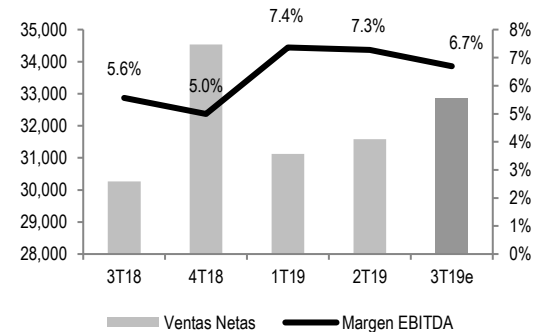
**Se normalizaría el crecimiento de los ingresos.** De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, las ventas de Chedraui podrían crecer interanualmente 8.6% a P\$32,862m en el 3T19. Éste se atribuiría a un aumento de 10.8% en el indicador de México (VMT 5.0%e y piso de ventas +6.1%e) y de 5.5% en Bodega (2.9%e en USD con VMT de 2.3%e), mientras que los ingresos de la división de bienes raíces lo haría 3.7%.

**Esperamos que el margen EBITDA se expanda 110pb.** El flujo de operación de la compañía podría incrementarse 30.6% A/A a P\$2,201m, equivalente a una mejora de 1.1pp en el margen respectivo a 6.7%. Dicho desempeño se explicaría por un aumento de 12.9% en el flujo de operación de México, principalmente con motivo de la adopción de la NIIF16, mientras que en las operaciones de EE.UU. esperamos un crecimiento interanual de 293.3%, no sólo por el efecto de los cambios contables, sino también como resultado de sinergias logradas en Bodega Latina -donde además se enfrenta a un fácil comparativo por gastos extraordinarios relacionados con la adquisición hace un año-.

**Fuerte caída en el beneficio neto por la NIIF16.** Estimamos que la utilidad neta de la compañía podría caer 43.5% A/A para ubicarse en P\$319m, principalmente como resultado del efecto de la nueva norma contable sobre los gastos por intereses (+526% A/A) y mayores pérdidas cambiarias (-P\$36m vs -P\$9m anterior), los cuales habrían de presionar el RIF interanualmente 127.1%, contrarrestando el impulso del crecimiento operativo.

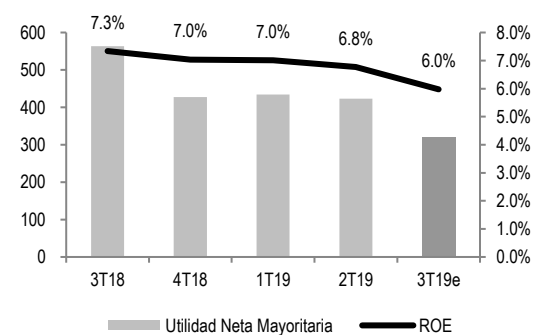
### Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



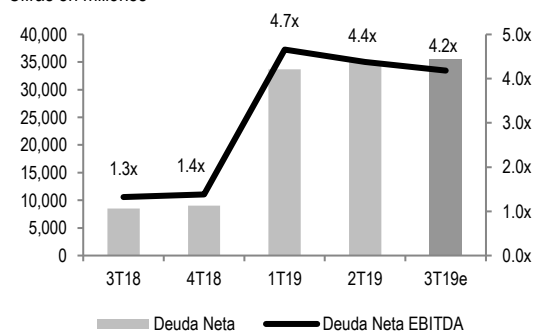
### Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**CREAL – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ingresos Financieros	2,624	2,942	12.1%
Margen Financiero	1,729	1,859	7.5%
Utilidad de Operación	479	683	42.5%
Utilidad Neta	505	529	4.7%
<b>Indicadores</b>			
ROE	12.7%	14.5%	1.8pp
MIN (Margen de Interés Neto)	14.2%	14.3%	0.1pp
CV/CT	2.1%	1.8%	-0.3pp
Provisiones/CV	148.8%	174.7%	-8.2pp

Fuente: Banorte

**CREAL, mantiene inercia de crecimiento.** Crédito Real estará publicando sus resultados del 3T19 el miércoles 23 de octubre. Anticipamos otro trimestre positivo, donde la estrategia implementada deberá seguir ayudando al crecimiento.

**PyMEs, Nómina y Autos México seguirán impulsando cartera.** Anticipamos un incremento anual del 20.6% en la cartera de créditos, para ubicarse en alrededor de P\$42,130m. La estrategia de la compañía deberá ayudar a potencializar el crecimiento en México, en PyMes gracias a las iniciativas del gobierno y al negocio de arrendamiento, con crecimiento constante en Nómina y Autos, y mayor estabilidad en Centroamérica (Instacredit).

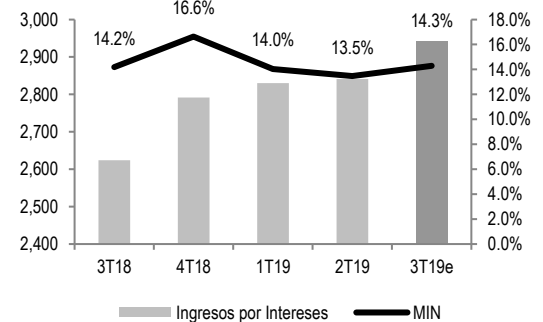
**Tendencia favorable en el Margen Financiero.** El crecimiento en cartera deberá impulsar los ingresos financieros, los cuales anticipamos aumenten 12.1% A/A para alcanzar los P\$2,942m. Por su parte, esperamos un incremento del 21.1% en los gastos financieros ante un mayor nivel de deuda y costo de fondeo. De esta forma, el Margen Financiero deberá ubicarse en P\$1,859m mostrando un incremento anual de 7.5%. Por lo que respecta a las provisiones, éstas deberán disminuir a P\$343m, ante el mejor desempeño de la cartera, con lo que anticipamos un Margen de Interés Neto en 14.3% vs 14.2% en el 3T18.

**Utilidad de operación impulsada por eficiencias.** Por lo que respecta a la utilidad de operación, anticipamos un aumento del 42.5% A/A, que se explica por el menor nivel de provisiones y la disminución en los gastos operativos ante el mejor desempeño en Centroamérica y las eficiencias tras la reestructuración de Don carro en EE.UU.

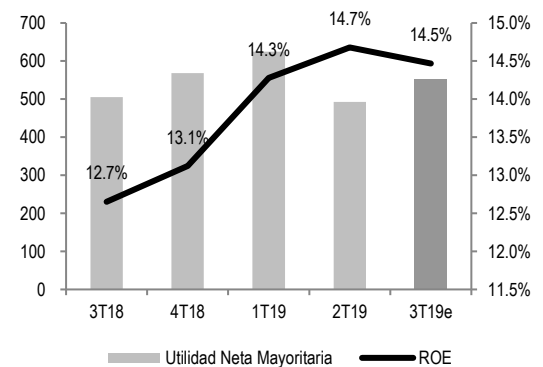
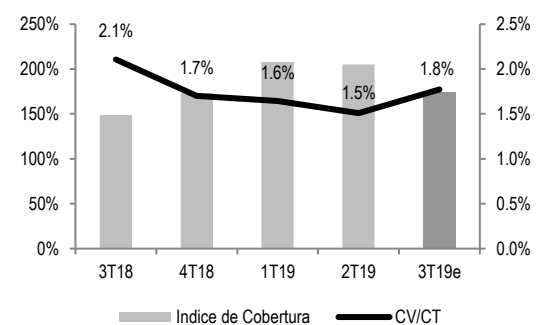
**Utilidad neta creciendo a la par del Margen Financiero.** Este trimestre anticipamos una utilidad neta de P\$529m, la cual representaría un incremento del 4.7% A/A. Con ello, esperamos un ROE de 14.5%, casi estable respecto al registrado en el 2T19, mientras que por lo que respecta al índice de morosidad este deberá situarse en niveles de 1.8% vs 2.1% en el 3T18.

**Ingresos por Intereses y MIN**

Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Índice de Cobertura / CV/CT**


**FEMSA – Preliminar 3T19**

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	118,371	134,542	13.7%
Utilidad de Operación	9,993	11,379	13.9%
Ebitda	15,048	18,319	21.7%
Utilidad Neta	4,693	6,676	42.3%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	8.4%	8.5%	0.0pp
Margen Ebitda	12.7%	13.6%	0.9pp
Margen Neto	4.0%	5.0%	1.0pp
UPA	\$1.31	\$1.87	42.3%

Fuente: Banorte

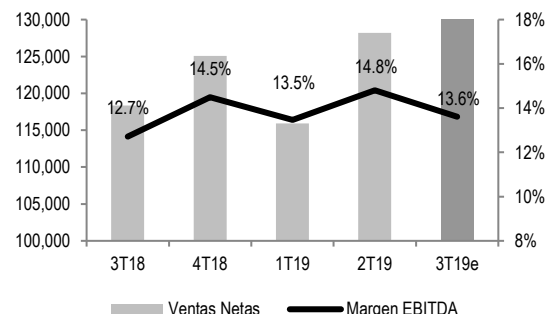
**Proximidad e integración de farmacias en Ecuador impulsarían crecimiento en ingresos.** Estimamos que los ingresos consolidados aumentarían 13.7% A/A. En cuanto al desglose por división, anticipamos un crecimiento de 12.5% para la división proximidad, impulsado por un aumento de 5.6% en ventas mismas tiendas y la apertura de 270 nuevas tiendas OXXO. En la división salud, los ingresos incrementarían 45.3% A/A derivado de la apertura de 65 nuevas farmacias, la reciente integración de 620 farmacias en Ecuador y un alza de 5.8% en ventas a unidades iguales. Por otro lado, los ingresos de la división combustibles crecerían 8.1% A/A, impulsados por un aumento de 3.6% en el precio promedio por litro y la apertura de 25 nuevas estaciones. Finalmente, los ingresos de KOF presentarían un crecimiento anual de 7.4% A/A a P\$47,424m.

**Dinamismo en resultado operativo impulsado por NIIF16.** A pesar de ciertas presiones en la rentabilidad de algunas divisiones, el efecto de la NIIF16 impulsaría de forma importante los resultados operativos de la compañía. Así, estimamos que el EBITDA consolidado incrementaría 21.7% A/A con un margen de 13.6%. En cuanto al desempeño por división, esperamos que proximidad presente un alza de 39.1% A/A, con un margen de 14.0% (+268pb). Por otro lado, anticipamos que el flujo operativo en salud incremente 114.8% A/A, con el margen ubicándose en 9.3% (+300pb). Cabe mencionar que para combustibles esperamos un crecimiento de 95.8% A/A con un margen de 2.6% (+116pb). Finalmente, proyectamos que KOF presentaría un alza de 7.2% A/A con el margen situándose en 19.2%, similar al del 3T18.

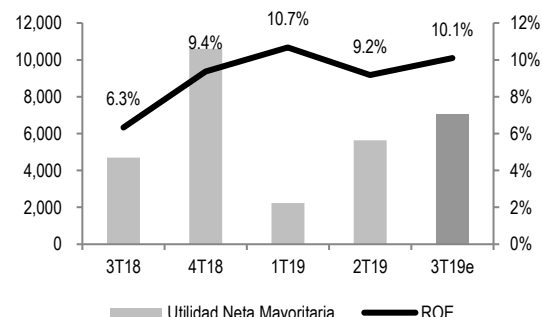
**Ganancia cambiaría beneficiaria la utilidad neta.** Estimamos un beneficio neto de P\$6,676m (+42.3% A/A), explicado por una ganancia cambiaría la cual contrasta favorablemente con la pérdida registrada en 3T18. Lo anterior a pesar de un incremento de 46% en el pago de intereses debido a la entrada en vigor de la NIIF16.

**Ventas y Margen EBITDA**

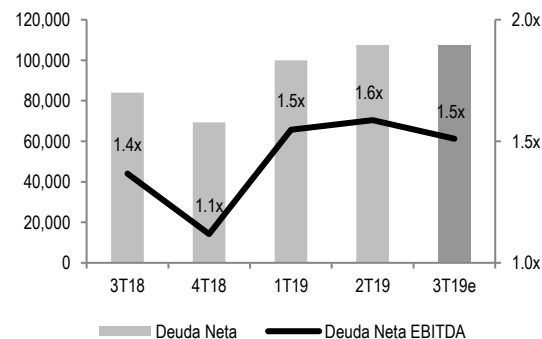
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones / veces



**FIHO – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	981	1,039	5.9%
NOI	304	304	-0.2%
Ebitda	251	248	-1.3%
Utilidad Neta	88	63	-28.6%
<b>Márgenes</b>			
Margen NOI	31.0%	29.3%	-1.8pp
Margen Ebitda	25.6%	23.9%	-1.7pp
Margen Neto	9.0%	6.1%	-2.9pp
Distribución de efectivo	\$0.21	\$0.21	0.8%

Fuente: Banorte

**Continuarían caídas en NOI y EBITDA ante la debilidad en el sector.** Estimamos que la FIBRA reportará en el 3T19 un incremento en ventas de 5.9% A/A, pero disminuciones en NOI y EBITDA de 0.2% y 1.3%, para ubicarse en P\$1,039m, P\$304m y P\$248m, respectivamente. Por otro lado, la utilidad neta mostraría una caída de 28.6% anual.

**Mayor número de cuartos en operación apoyaría el aumento en ingresos, a pesar de una menor tarifa efectiva** En el 3T19, la FIBRA cerraría con 1.3% más cuartos de hoteles en operación, en comparación con el 3T18. Tomando en cuenta el total de cuartos de hoteles en operación y desarrollo, FIHO cerraría con un número similar comparado con el año anterior. Estimamos que la ocupación de hoteles estabilizados (81) de la FIBRA se ubique en 65.4% (-0.9pp). Por otro lado, esperamos que la tarifa promedio se coloque en P\$1,142 (+1.2%), de manera que la tarifa efectiva sería de P\$747 (-0.2% vs 3T18).

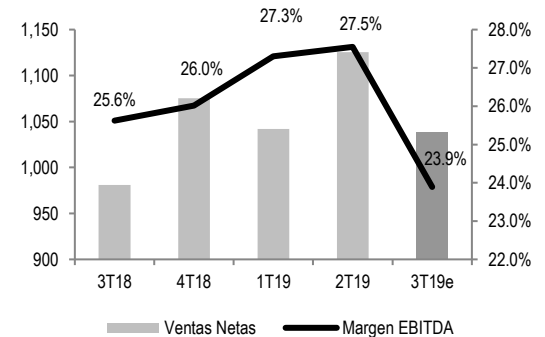
**Prevedemos una caída en rentabilidad.** Estimamos que el margen NOI se coloque en 29.3% y que el margen EBITDA sea de 23.9%, representando disminuciones de 1.8pp y de 1.7pp, respectivamente. Esto se debe al menor apalancamiento operativo resultado de una demanda más baja en el mercado, afectando al Fiesta Americana Condesa Cancún (FACC), así como a algunos hoteles de negocio del portafolio de la FIBRA por la incertidumbre actual que afecta proyectos y viajes.

**Proyectamos un decremento en la utilidad neta de 28.6% vs 3T18,** debido a un más alto CIF (+79.9% vs 3T18), principalmente por un aumento en los intereses pagados (se dejaron de capitalizar).

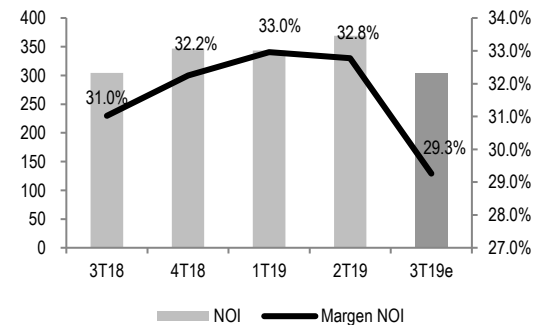
**Pronosticamos que la distribución de efectivo se ubique en P\$0.21 por CBFI,** que representaría un rendimiento aproximado de 2.3% con base en el nivel de precio actual.

**Ventas y Margen EBITDA**

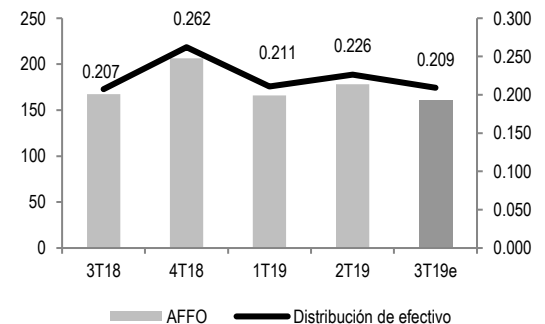
Cifras en millones


**NOI y Margen NOI**

Cifras en millones


**AFFO / Distribución de efectivo**

Cifras en millones / pesos



## GAP B (Mantener, PO 2019 P\$206.70)

José Itzamna Espitia Hernández

### GAP – Preliminar 3T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	3,532	3,695	4.6%
Utilidad de Operación	1,780	1,976	11.0%
Ebitda	2,172	2,376	9.4%
Utilidad Neta	986	1,226	24.3%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	50.4%	53.5%	3.1pp
Margen Ebitda	61.5%	64.3%	2.8pp
Margen Neto	27.9%	33.2%	5.2pp
UPA	\$1.76	\$2.18	24.3%

Fuente: Banorte

**Estimamos que Gap reporte un aumento de un dígito alto en el EBITDA del 3T19.** Esperamos que el grupo aeroportuario reporte sus resultados del 3T19 con incrementos en ventas y EBITDA de 4.6% y 9.4%, respectivamente, para colocarse ambos en P\$3,695m y P\$2,376m.

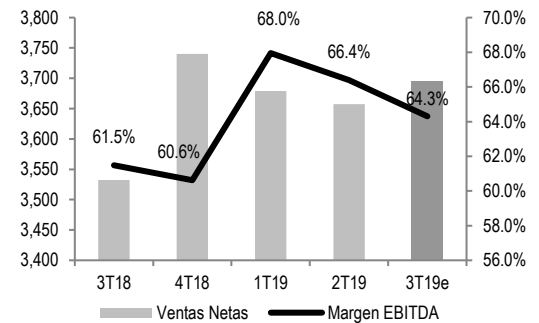
**Buen crecimiento de pasajeros en el trimestre.** Preveamos que la suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos (incluyendo a MBJ) tenga un crecimiento de 11.0%, y considerando sólo los 12 aeropuertos que opera en México, tenga un alza de 11.8%. Lo anterior sería resultado de un buen aumento en el 3T19 del tráfico total de pasajeros de 7.3% A/A, conformado por un incremento en el tráfico nacional de 7.4% y en el internacional de 7.0%. Por otro lado, excluyendo a MBJ (sólo los 12 aeropuertos que opera en México), los pasajeros totales mostraron un crecimiento de 7.9%.

**Esperamos una disminución en el margen EBITDA del grupo (sin cambios contables).** Estimamos que el margen operativo del grupo tenga un incremento de 3.1pp y el de EBITDA de 2.8pp, para colocarse en 53.5% y 64.3%, respectivamente. Es importante señalar que dichos márgenes, sin tomar en cuenta los cambios contables (no representan salida de flujo), se ubicarían el operativo en 56.8% (sin cambios A/A) y el EBITDA en 68.3% (-1.0pp). Preveamos que la rentabilidad de los aeropuertos que opera en México disminuya marginalmente (-0.5pp en margen EBITDA), lo que tendría mayor peso que la mejora en el margen que estimamos para el Aeropuerto MBJ.

**Proyectamos que al 3T19 la utilidad neta mayoritaria de Gap sea de P\$1,226m (+24.3% vs 3T18),** debido principalmente a los incrementos en los resultados operativos y un número positivo en el rubro de diferencia en cambios por conversión en moneda extranjera vs pérdida presentada en el 3T18, parcialmente contrarrestados por un mayor CIF (+189% A/A) y un monto más alto de impuestos (+36%).

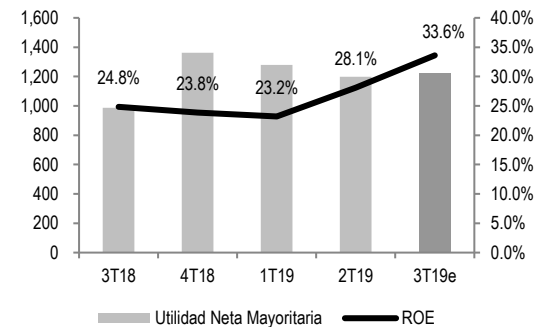
### Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



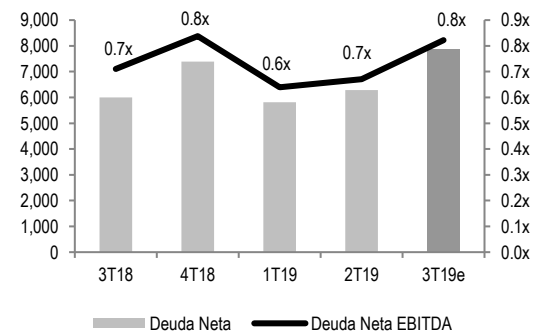
### Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**GCC – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	279	297	6.5%
Utilidad de Operación	64	61	-4.4%
Ebitda	84	90	7.9%
Utilidad Neta	43	47	9.1%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	22.9%	20.5%	-2.3pp
Margen Ebitda	30.0%	30.4%	0.4pp
Margen Neto	15.4%	15.8%	0.4pp
UPA	\$0.13	\$0.14	9.1%

Fuente: Banorte

**Pronosticamos crecimientos de un dígito medio en los resultados de GCC en el 3T19.** Estimamos que GCC reporte en el 3T19 un incremento en ventas (en dólares) de 6.5% y en EBITDA de 7.9%, para ubicarse en US\$297m y US\$90m, respectivamente.

**Esperamos que en el consolidado se presente un aumento en promedio en los volúmenes de la compañía.** Tomando en cuenta que el factor clima ya no tuvo un impacto en las operaciones de la cementera en EE.UU., pronosticamos un avance en el volumen de cemento en dicho país de un dígito medio y en el de concreto de un dígito bajo. Por su parte, para las operaciones en México, a diferencia del resto del país, consideramos que la dinámica favorable de mercado en Chihuahua tuvo un efecto positivo en los volúmenes de cemento y concreto. De esta forma, estimamos un incremento en promedio de +4.0% en sus volúmenes.

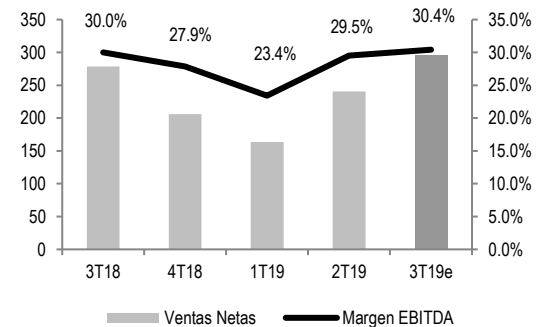
**Mejores precios A/A en moneda local y en dólares en promedio.** GCC continúa con su estrategia de precios que prevemos se verá reflejada en el trimestre, en donde estimamos avances en los precios de los productos de la empresa en promedio en moneda local y en dólares de un dígito medio.

**Ligero aumento en el margen EBITDA.** Esperamos que GCC presente una baja de 2.3pp en el margen operativo, para ubicarse en 20.5%. No obstante, estimamos una ligera alza de 0.4pp en el margen EBITDA, colocándose en 30.4%. Lo anterior sería resultado de mayores volúmenes en el consolidado que tendría un impacto favorable en el apalancamiento operativo de la empresa.

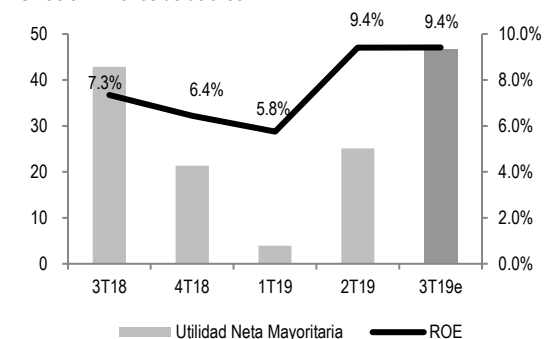
**Prevemos una utilidad neta mayoritaria de US\$47m (+9.1% vs 3T18),** ante un menor CIF (-3% A/A) y un monto más bajo de impuestos (-46% A/A), parcialmente contrarrestado por una más baja utilidad operativa (-4.4% A/A). Por otro lado, la compañía continuará con su solidez financiera, con un indicador Deuda Neta/EBITDA de 1.8x vs 2.0x en el 2T19.

**Ventas y Margen EBITDA**

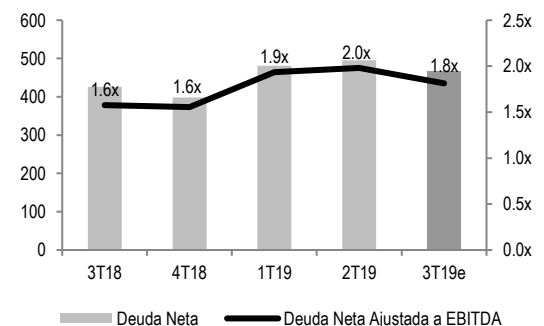
Cifras en millones de dólares


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones de dólares


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones de dólares



**GENTERA – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ingresos Financieros	5,283	5,684	7.6%
Margen Financiero	4,825	5,142	6.6%
Utilidad de Operación	1,028	1,127	9.7%
Utilidad Neta	735	826	12.3%
<b>Indicadores</b>			
ROE	15.0%	15.4%	0.4pp
MIN (Margen de Interés Neto)	44.6%	38.5%	-6.1pp
CV/CT	2.6%	3.1%	0.5pp
Provisiones/CV	230.1%	210.2%	-19.9pp

Fuente: Banorte

**Gentera, un trimestre positivo.** La compañía estará reportando sus resultados del 3T19 el jueves 24 de octubre, al cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre favorable, con crecimiento sostenido, impulsado por la estrategia implementada, y destacando la eficiencia en gastos.

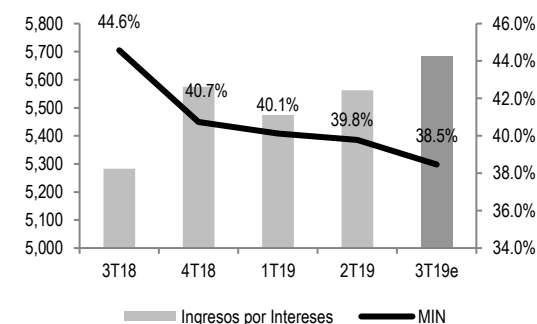
**Continúa el crecimiento de doble dígito en cartera.** Las favorables dinámicas y la agresiva estrategia comercial de la compañía deberá continuar impulsando el crecimiento. En ese sentido, estimamos que la cartera total de Gentera podría aumentar 16.7% A/A para ubicarse en P\$38,794m, mientras que en forma secuencial el aumento sería del 5.3% T/T, con un desempeño muy favorable en Guatemala y Perú, de la mano de la continua recuperación en México.

**Margen Financiero refleja la estrategia de reducir las tasas para incentivar el crecimiento.** Si bien el aumento en cartera deberá impulsar a los ingresos financieros, esto se verá mitigado con una menor tasa activa, relacionada con la estrategia de incentivar el crecimiento, por lo que anticipamos un incremento en este rubro del 7.6% A/A. Lo anterior, de la mano de mayores gastos por intereses, ante los mayores niveles de liquidez y mayores pasivos en Perú, se verá reflejado en un aumento del 6.6% en el Margen Financiero a P\$5,142m. Por lo que respecta a las provisiones, estas deberán aumentar en proporción similar al crecimiento en cartera, lo que se traducirá en un Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios de P\$4,373m (+4.6% A/A). De esta forma, el Margen de Interés Neto (MIN) pasará de 44.6% en el 3T18 y 39.8% en el 2T19 a 38.5% en el 3T19.

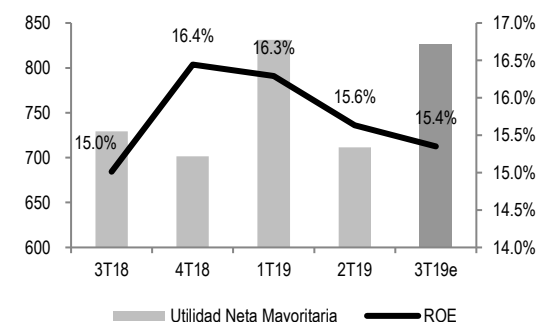
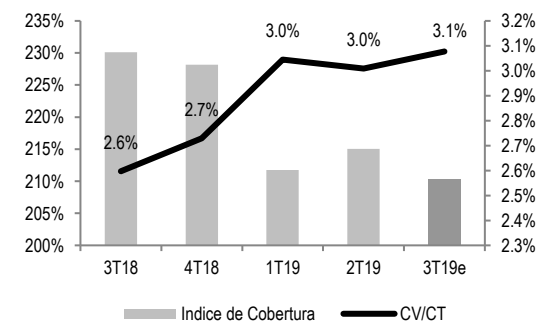
**Utilidad neta apoyada por desempeño operativo y estrategia de eficiencias en gastos.** El favorable desempeño en el Margen Financiero de la mano de la estrategia de contención en gastos se verá reflejada en una utilidad neta de P\$826m, representando un incremento del 12.3% A/A. Así, el ROE deberá ubicarse en 15.4%, y el índice de morosidad se deteriorará ligeramente a 3.1% T/T.

**Ingresos por Intereses y MIN**

Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Índice de Cobertura / CV/CT**


**GICSA – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	827	1,240	49.9%
NOI	632	868	37.4%
Ebitda	636	818	28.6%
Utilidad Neta	-1,441	171	N.A.
<b>Márgenes</b>			
Margen NOI	76.4%	70.0%	-6.4pp
Margen Ebitda	76.9%	66.0%	-10.9pp
Margen Neto	-174.2%	13.8%	188.0pp
UPA	-\$0.94	\$0.11	N.A.

Fuente: Banorte

**Un trimestre de crecimientos de doble dígito ante fácil base comparación.** GICSA reportará sus resultados el 28 de octubre. Esperamos crecimientos de doble dígito, debido a una fácil base de comparación y una mayor contribución de las aperturas de 2018.

**El Área Bruta Rentable (ABR) permanecería prácticamente estable.** Estimamos que, al no haberse realizado ninguna apertura durante el trimestre, el ABR de la compañía se mantendría prácticamente estable en 836,458m<sup>2</sup> (+0.8% A/A). Mientras tanto, esperamos que la ocupación se hubiese mantenido en 92% para el portafolio estabilizado y 90.5% en los activos que se encuentran en proceso de estabilización.

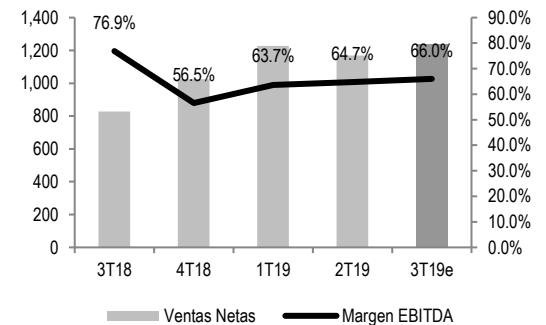
**Crecimiento de doble dígito en ingresos.** Una mayor contribución de las aperturas llevadas a cabo el año pasado: La Isla Mérida, Ampliación de Paseo Interlomas, Explanada Puebla y Paseo Querétaro, habría de impulsar los ingresos. Adicionalmente, un aumento de 4% en la renta promedio (+100pb vs inflación), diferenciales en rentas (*lease-spread*) de 8% y el efecto positivo de la depreciación del peso mexicano frente al dólar americano sobre las rentas dolarizadas en los inmuebles de oficinas, impulsarían los ingresos interanualmente 49.9% a P\$1,240m.

**Aperturas impulsarían fuertemente el NOI y EBITDA.** Estimamos que el NOI crezca interanualmente 37.4% A/A a P\$868m, gracias a una mayor contribución de los activos inaugurados en 2018. Adicionalmente, proyectamos que el EBITDA aumente 28.6% A/A a P\$818m. Es importante destacar que ambos indicadores crecerían fuertemente ante una fácil base de comparación, ya que el año pasado el resultado se vio impactado por el intercambio de activos con Grupo E.

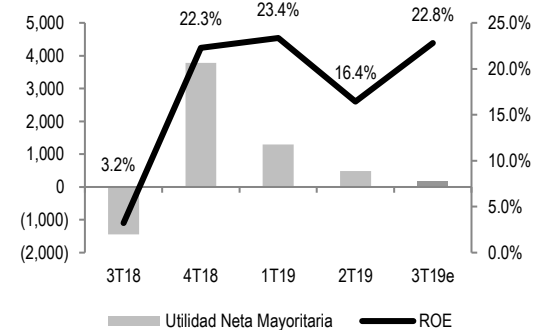
**Recuperación a nivel neto.** Esperamos una fuerte recuperación en la utilidad neta de GICSA, alcanzando P\$171m y comparando muy favorablemente vs la pérdida de P\$1,441m registrada en el 3T18, cuando se registró un cargo extraordinario por P\$4,282m, relacionado con el intercambio de activos descrito.

**Ventas y Margen EBITDA**

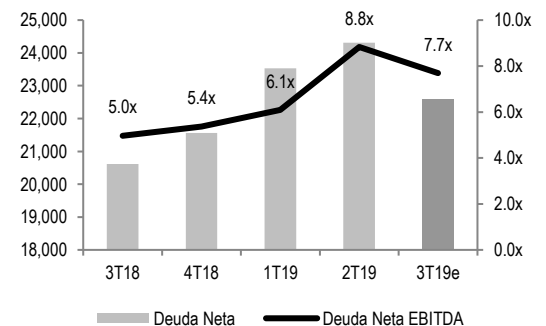
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**GMEXICO – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	2,595	2,802	8.0%
Utilidad de Operación	846	922	9.1%
Ebitda	1,157	1,268	9.6%
Utilidad Neta	250	356	42.6%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	32.6%	32.9%	0.3pp
Margen Ebitda	44.6%	45.3%	0.7pp
Margen Neto	9.6%	12.7%	3.1pp
UPA	\$0.03	\$0.05	42.6%

Fuente: Banorte

**GMEXICO, un trimestre positivo.** Grupo México estará publicando sus cifras del 3T19 después del 22 de octubre. El comparativo adverso para el precio del cobre se verá mitigado con una importante recuperación en volúmenes. Así, de acuerdo a nuestro modelo de proyecciones anticipamos un trimestre donde los ingresos consolidados podrían crecer 8.0% y el EBITDA aumentaría 9.6% A/A, en dólares. Con ello, el margen respectivo deberá incrementarse en 0.7pp a 45.3%. A nivel neto, anticipamos un aumento del 42.6% en la utilidad a US\$356m ante un comparativo más favorable a nivel del CIF y una plusvalía por tenencia de acciones generada en el trimestre.

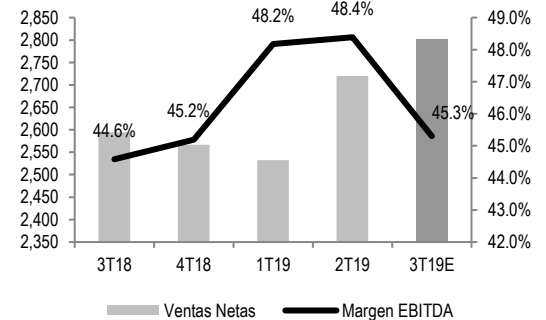
**El nuevo concentrador en Toquepala seguirá impulsando los volúmenes de Minería.** Este trimestre, los precios de los metales tuvieron un desempeño mixto. Por lo que respecta al precio del cobre este registró una disminución interanual del 3.8% al pasar de US\$2.73 por libra en el 3T18 a US\$2.62 en el 3T19. Por su parte, el precio del molibdeno permaneció prácticamente estable, mientras que la plata aumentó casi 15% A/A, mientras que el zinc bajó cerca de 7.5% A/A. Por lo que respecta a los volúmenes, éstos mantendrán su tendencia ascendente, con un aumento del 16% A/A en los volúmenes de cobre debido principalmente al arranque de operaciones del nuevo concentrador en *Toquepala* y mayores volúmenes en sub-productos (+22% A/A en molibdeno).

**GMXT continúa con mejoras en rentabilidad.** Anticipamos un trimestre positivo, impulsado por el buen desempeño principalmente en los segmentos Industrial y Automotriz. Seguirán destacando las mejoras en rentabilidad ante las eficiencias derivadas del Plan Maestro de Servicios. Los beneficios de la deducibilidad del IEPS deberán de continuar reflejándose a nivel de EBITDA, pero en menor proporción (*Ver preliminar GMXT*).

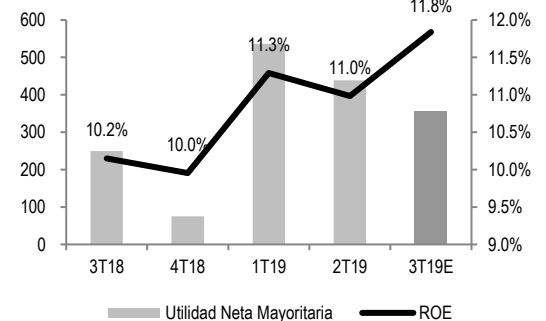
**Dividendo esperado de P\$0.80 por acción,** similar al anterior y que representa un rendimiento del 1.8% sobre precios actuales.

**Ventas y Margen EBITDA**

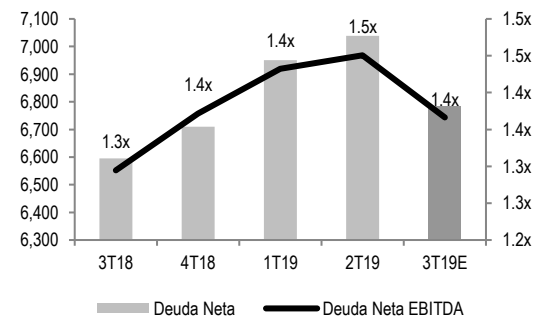
cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

cifras en millones



**GMXT – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	11,462	11,965	4.4%
Utilidad de Operación	3,208	3,593	12.0%
Ebitda	5,035	5,507	9.4%
Utilidad Neta	1,621	1,669	3.0%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	28.0%	30.0%	2.0pp
Margen Ebitda	43.9%	46.0%	2.1pp
Margen Neto	14.1%	14.0%	-0.1pp
UPA	\$0.40	\$0.41	3.0%

Fuente: Banorte

**GMXT, trimestre positivo, con mejoras en rentabilidad.** Grupo México Transportes estará publicando sus cifras del 3T19 después del 22 de octubre. Anticipamos otro trimestre con mejoras en rentabilidad ante las eficiencias derivadas del Plan Maestro de Servicios. Los beneficios de la deducibilidad del IEPS deberán de continuar reflejándose a nivel de EBITDA, pero en menor proporción.

**Ingresos impulsados por segmentos Automotriz e Industrial.** De acuerdo con nuestros estimados, este trimestre anticipamos un aumento del 4.4% A/A en los ingresos consolidados para ubicarse en P\$11,965m. Este crecimiento estará impulsado por un aumento del 2.7% A/A en precios promedio consolidados por tonelada, y un crecimiento del 1.6% en el volumen transportado, medido en toneladas-kilómetro. Los mayores crecimientos los seguimos esperando de los segmentos Automotriz e Industrial.

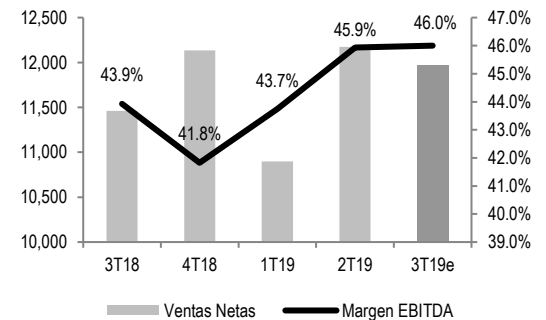
**Siguen las mejoras en rentabilidad.** La continua mejora en eficiencias gracias a las estrategias e inversiones implementadas deberá seguir favoreciendo los márgenes de la compañía. De esta forma, nuestros estimados asumen un crecimiento en EBITDA del 9.4% A/A para ubicarse en P\$5,507m. Con ello, el margen respectivo deberá aumentar en 2.1pp a 46.0% A/A. La proporción de beneficios de deducibilidad del IEPS deberá disminuir de niveles cercanos al 10% del EBITDA a sólo alrededor del 4% este trimestre.

**Utilidad neta con crecimiento modesto.** A nivel neto esperamos que la compañía obtenga utilidades por P\$1,669m, representando un incremento del 3.0% A/A, lo cual se explica principalmente por el favorable desempeño operativo, compensado con mayores pérdidas cambiarias que las registradas hace un año, ante la depreciación del 2.6% del peso vs dólar en el trimestre.

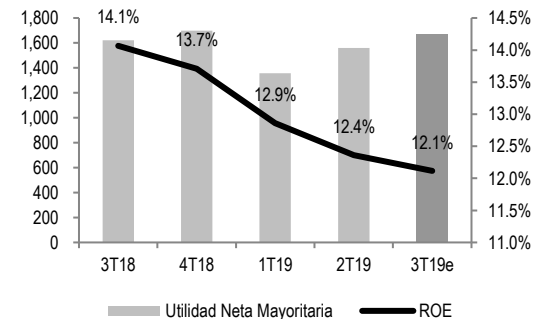
**Dividendo esperado de P\$0.30 por acción.** Esperamos que la compañía decrete un dividendo de P\$0.30, similar al anterior y que representa un rendimiento del 1.2% sobre precios actuales.

**Ventas y Margen EBITDA**

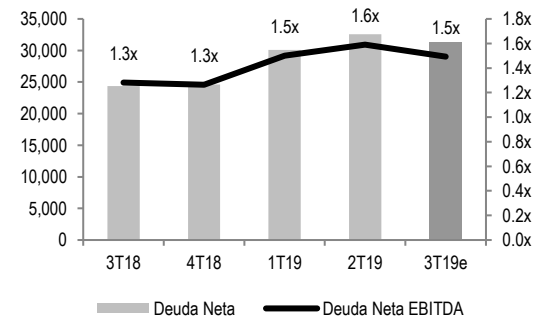
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



## HOTEL \* (Compra, PO 2019 P\$6.30)

José Itzamna Espitia Hernández

### HOTEL – Preliminar 3T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	475	527	11.0%
Utilidad de Operación	90	84	-7.4%
Ebitda Ajustada	144	145	0.7%
Utilidad Neta	97	-11	N.A.
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	19.0%	15.9%	-3.1pp
Margen Ebitda Ajustada	30.3%	27.5%	-2.8pp
Margen Neto	20.5%	-2.1%	-22.6pp
UPA	\$0.20	-\$0.02	N.A.

Fuente: Banorte

**Crecimiento de un dígito bajo en EBITDA del 3T19.** Estimamos que la empresa reportará un incremento A/A en ventas de 11.0%, pero una caída en utilidad de operación de 7.4% y un ligero avance en EBITDA Ajustada de 0.7%, para ubicarse en P\$527m, P\$84m y P\$145m, respectivamente.

**Mayor número de habitaciones A/A apoya el alza en ingresos que se ve parcialmente contrarrestado por una menor tarifa efectiva.** Proyectamos un alza en la ocupación de habitaciones propias de 1.6% vs 3T18, ubicándose en 57.6%. Por otro lado, esperamos que la tarifa promedio diaria en el 3T19 sea de P\$1,295 (-4.0% A/A). Por lo anterior, estimamos que la tarifa efectiva diaria muestre un retroceso de 1.3%, colocándose en P\$769.

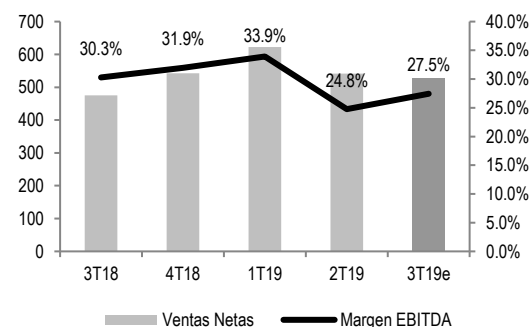
**Continúa el crecimiento inorgánico.** Las ventas de HOTEL se ven favorecidas por el mayor número de habitaciones propias en el trimestre, +4.1% más comparado con el 3T18. Cabe mencionar que se observa ya una menor tasa de crecimiento inorgánico A/A.

**Estimamos que el margen EBITDA presenta una disminución A/A.** Esperamos que el margen de la utilidad operativa disminuya 3.1pp y se ubique en 15.9%. En la misma línea, pronosticamos que el margen EBITDA Ajustado presente una caída de 2.8pp, colocándose en 25.7%. Lo anterior sería resultado de un menor apalancamiento operativo debido a algunos factores que tuvieron un efecto adverso en el trimestre, tales como: desaceleración en turismo por temas de seguridad y menor demanda en hoteles urbanos (incertidumbre actual).

**Proyectamos una pérdida neta mayoritaria de P\$11m** (vs utilidad neta de P\$97m en el 3T18), principalmente por una menor utilidad operativa y un CIF de P\$100m (vs beneficio en el 3T18 de P\$69m), impactado por pérdidas cambiarias.

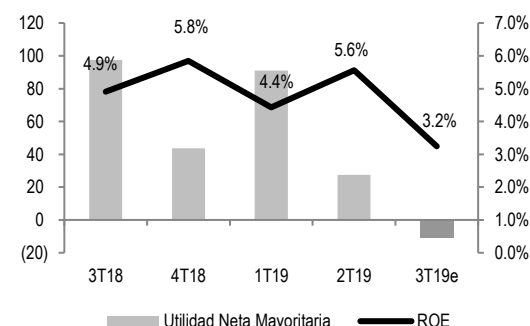
### Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



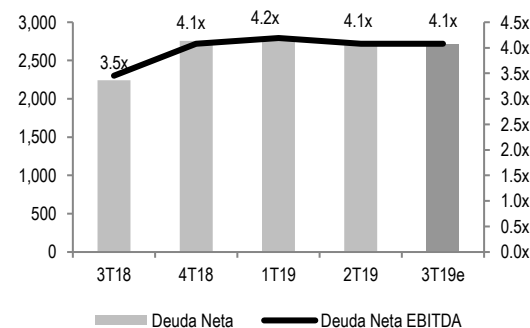
### Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**IENOVA – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	408	368	-9.7%
Utilidad de Operación	173	165	-4.8%
Ebitda Ajustado	238	248	4.3%
Utilidad Neta	112	94	-16.6%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	42.5%	44.8%	2.3pp
Margen Ebitda	58.4%	67.4%	9.0pp
Margen Neto	27.5%	25.4%	-2.1pp
UPA	\$0.10	\$0.08	-16.6%

Fuente: Banorte

**Ienova, un trimestre mixto.** La compañía estará publicando sus resultados del 3T19 el miércoles 23 de octubre, tras el cierre de los mercados. De acuerdo con nuestros estimados, las cifras presentarán variaciones mixtas, aunque lo relevante del trimestre es el inicio de operaciones del gasoducto marino Texas-Tuxpan.

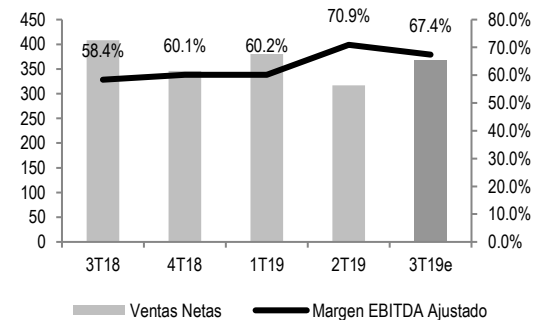
**Texas-Tuxpan deberá contribuir favorablemente.** Los resultados del 3T19 de Ienova se verán impactados en cierta medida por la caída en el precio del gas natural (cerca al 20% A/A), además de que la operación de Termoeléctrica de Mexicali (TdM) es totalmente comparable. Lo anterior se verá parcialmente compensado con el inicio de operaciones de los proyectos Solares Pima, Rumorosa y Tepezalá (este último en negocios conjuntos), aunque tal como comentamos, lo más destacable del trimestre será finalmente el inicio de operaciones del gasoducto marino Texas-Tuxpan, el cual, a pesar de que solo contribuirá con alrededor de 13 días de operación, estimamos una generación de EBITDA por alrededor de US\$8m. De esta forma, de acuerdo con nuestros estimados anticipamos una caída del 9.7% A/A en los ingresos consolidados de la compañía para alcanzar los US\$368m, pero un aumento del 4.3% A/A en el EBITDA Ajustado para ubicarse en US\$248m.

**Utilidad neta afectada por un efecto cambiario adverso.** A nivel neto anticipamos una caída del 16.6% A/A en las utilidades a US\$94m, ante un efecto cambiario adverso por la depreciación del peso del 2.7% T/T y que contrasta con la apreciación registrada hace un año. De esta forma, las pérdidas cambiarias que esperamos reporte la compañía, deberán comparar desfavorablemente con las ganancias registradas hace un año.

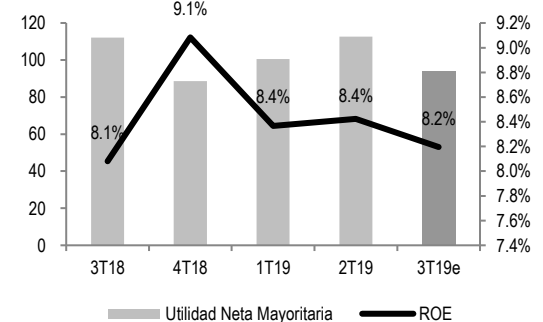
**A la espera del inicio de operaciones de las terminales de almacenamiento de productos refinados.** Creemos que este trimestre será de transición, mientras nos mantenemos atentos al inicio de operaciones de algunas de las terminales de almacenamiento, esperadas para principios del 2020.

**Ventas y Margen EBITDA**

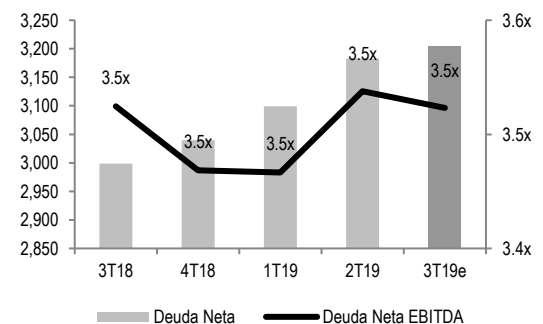
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**KOF UBL (Mantener, PO 2019 P\$137.00)**

Manuel Jimenez Zaldivar  
Jorge Antonio Izquierdo

**KOF – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	44,148	47,424	7.4%
Utilidad de Operación	5,777	6,108	5.7%
Ebitda	8,492	9,105	7.2%
Utilidad Neta	3,266	3,338	2.2%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	13.1%	12.9%	-0.2pp
Margen Ebitda	19.2%	19.2%	0.0pp
Margen Neto	7.4%	7.0%	-0.4pp
UPA	\$1.55	\$1.59	2.2%

Fuente: Banorte

**Anticipamos un reporte neutral.** Es importante mencionar que las cifras de este trimestre no serán comparables debido a que los resultados del 3T18 no están expresados bajo la NIIF16. En cuanto al desempeño, estimamos un buen crecimiento en ingresos impulsado principalmente por el dinamismo en los volúmenes de Brasil y la estrategia de precios en México y CA. Aunque anticipamos mayores costos de materias primas, un menor beneficio fiscal en la zona franca de Brasil y un efecto cambiario adverso, el efecto por NIIF 16 mitigaría presiones en rentabilidad.

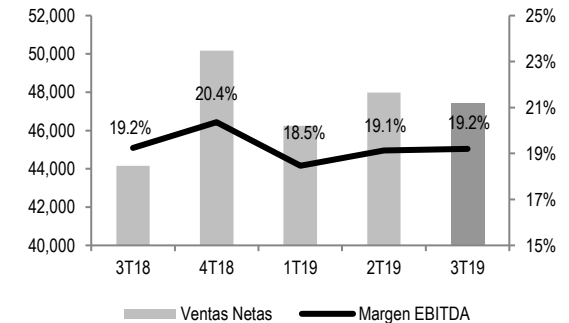
**Proyectamos que el volumen crecería 0.9% A/A.** Estimamos un modesto incremento en México y CA de 0.6% A/A. Por otro lado, menores caídas secuenciales en Argentina (-15% vs -17% en 2T19) serían compensadas por un sólido crecimiento en Brasil (+5.6%), éste último impulsado por una mejor ejecución y mezcla en el portafolio de bebidas no carbonatadas. En este sentido, proyectamos un alza de 1.5% A/A en Sudamérica. A nivel consolidado, esperamos un aumento interanual de 0.9%. En términos de precio promedio, anticipamos incrementos por arriba de la inflación en México y CA (+6.5%), mientras que para Sudamérica esperamos alzas en línea con la inflación. La depreciación del peso frente al real (5%) tendría un efecto positivo.

**Buen dinamismo a nivel de ingresos y EBITDA.** Anticipamos crecimientos anuales en ingresos y EBITDA de 7.4% y 7.2%, respectivamente. En términos de rentabilidad, esperamos que durante el 3T19 el margen se ubique en 19.2%, similar al margen del 3T18. Así, el margen EBITDA se vería limitado por presiones derivadas de mayor costo de concentrado, menor crédito fiscal en Brasil y un impacto negativo de tipo de cambio aplicado a materias primas denominadas en dólares.

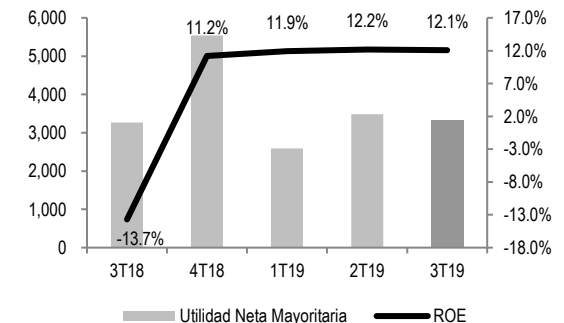
**Mayor pago de impuestos afectaría el resultado neto.** El pago de intereses disminuiría 15% A/A, derivado de menores niveles de apalancamiento. No obstante, un incremento en la provisión de impuestos (+12%) limitaría el crecimiento anual de la utilidad neta.

**Ventas y Margen EBITDA**

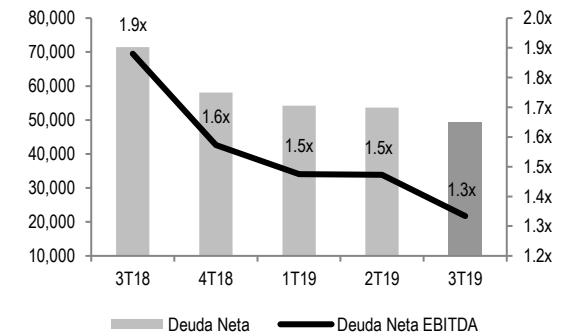
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones / veces



**LAB – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	3,021	3,147	4.2%
Utilidad de Operación	604	616	1.9%
Ebitda	622	648	4.2%
Utilidad Neta	213	294	37.9%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	20.0%	19.6%	-0.4pp
Margen Ebitda	20.6%	20.6%	0.0pp
Margen Neto	7.1%	9.3%	2.3pp
UPA	\$0.20	\$0.28	38.0%

Fuente: Banorte

**Control de gastos compensaría presión en el margen bruto por inventariado para la planta.** Genomma Lab reportará sus resultados del 3T19 el próximo miércoles 23 de octubre, tras el cierre del mercado. Esperamos un trimestre en el que los ingresos mantendrían una dinámica similar a la observada en los últimos trimestres, mientras que la rentabilidad permanecería estable.

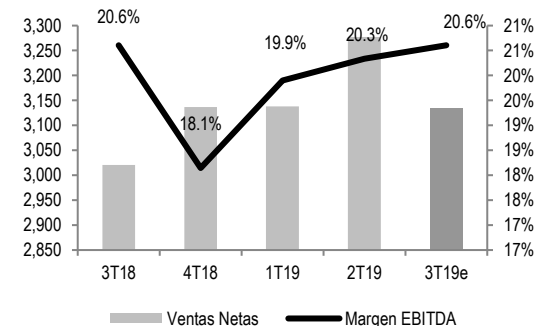
**Crecimiento de un dígito alto en México impulsaría las VT 4.2%.** Proyectamos que las ventas de LAB alcancen P\$3,147m, equivalente a un incremento anual de 4.2%. Dicho desempeño se explicaría por un avance de 8.0%e en el indicador de México, (+5.5%e en OTC y +12%e en PC). Mientras tanto, los ingresos en Latinoamérica permanecerían prácticamente estables (+1.0%e A/A), impactados por un efecto de conversión cambiaria adverso de 19.4% con motivo de la fuerte depreciación del ARS, principalmente. Vale la pena destacar que ahí estimamos que el mejor desempeño se observe en CP (+1.7%e), compensando una ligera debilidad en medicamento de libre venta (-0.2%e). Finalmente, en EE.UU. esperamos que los resultados en moneda local permanezcan estables (+2.6% en MXN).

**Rentabilidad sin cambios.** Consideramos que el margen EBITDA de la compañía podría permanecer sin cambios A/A en 20.6%, con lo que el flujo de operación se incrementaría interanualmente 4.2% a P\$648m. Ello se atribuiría a que una presión de 100pb en el margen bruto, como resultado de compras de insumos para la nueva planta, se vería compensado por un estricto control de gastos que disminuirían la proporción de éstos vs ingresos también en -1.0pp.

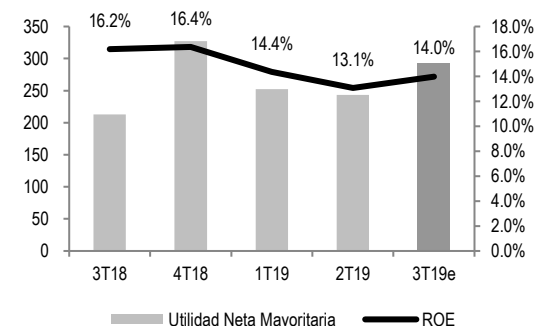
**Fuerte crecimiento a nivel neto.** Estimamos que la utilidad neta de Lab alcance P\$294m en el 3T19, incrementándose 37.9% A/A, debido a un RIF 35.4% menor, gracias a que ganancias cambiarias por P\$36m compararían muy favorablemente vs la pérdida de P\$142m observada en el mismo periodo del año anterior, a lo que además se uniría una tasa efectiva de impuesto ligeramente inferior (33.9%e vs 36.6% anterior).

**Ventas y Margen EBITDA**

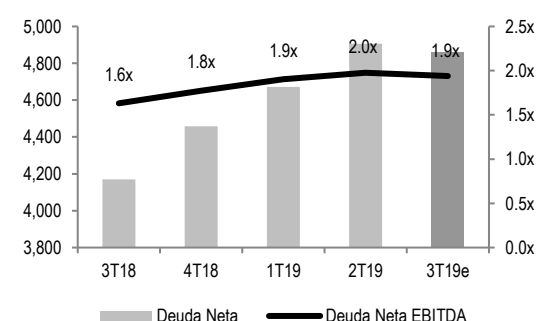
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**LACOMER – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	4,931	5,724	16.1%
Utilidad de Operación	432	295	-31.8%
Ebitda	619	509	-17.9%
Utilidad Neta	309	254	-17.8%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	8.8%	5.1%	-3.6pp
Margen Ebitda	12.6%	8.9%	-3.7pp
Margen Neto	6.3%	4.4%	-1.8pp
UPA	\$0.28	\$0.23	-17.8%

Fuente: Banorte

**En una base ajustada, sería otro buen trimestre.** La Comer reportará sus resultados del 3T19 el próximo miércoles 23 de octubre, tras el cierre del mercado. Estimamos un trimestre con caídas y menor rentabilidad, al enfrentar una base de comparación complicada, debido a la ausencia de un beneficio extraordinario registrado en el 3T18. No obstante lo anterior, en una base comparable el desempeño seguiría siendo positivo.

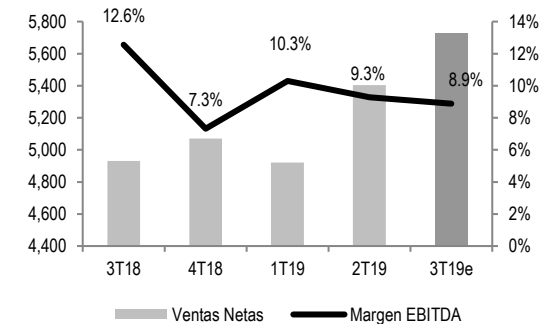
**Seguimos esperando el crecimiento más atractivo del sector.** Estimamos que las VMT de La Comer podrían haber aumentado 5.5% en el 3T19, manteniéndose como el crecimiento más agresivo del sector de autoservicios en México. Mientras tanto, las VT crecerían 16.1% a P\$5,724m, apoyadas por un aumento en el piso de ventas de 12.4%, tras la apertura de 6 nuevas unidades.

**Expansión de 100pb en el margen EBITDA.** Proyectamos que el flujo de operación de la empresa caiga 17.9% A/A a P\$509m, afectado por un elevada base de comparación en el 3T18, cuando la compañía reconoció una utilidad extraordinaria por P\$230m relacionada con la venta de un terreno. Con ello, esperamos que el margen EBITDA disminuya 370pb a 8.9%. No obstante lo anterior, al excluir dicho efecto, el crecimiento orgánico de este indicador sería del 31.3%, debido a una mezcla de ventas más favorable, un mejor apalancamiento operativo y el efecto de la adopción de la NIIF16 (+100pb en una base ajustada).

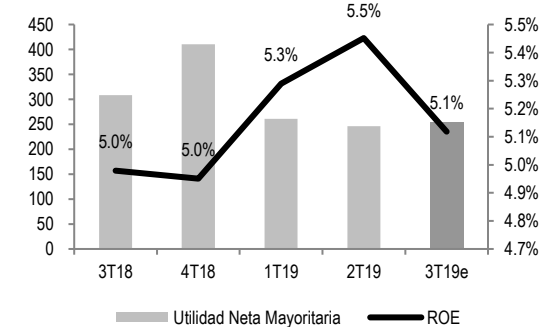
**Caída de 17.8% en la utilidad neta, neutralizada parcialmente por un beneficio en el RIF y una menor tasa efectiva de impuestos.** Proyectamos que el beneficio neto de LACOMER caiga 17.8% A/A a P\$254m en el 3T19. Dicho resultado se atribuiría a la caída operativa explicada más arriba, la cual se vería parcialmente contrarrestada por un beneficio en el RIF (incluso pese al efecto de la nueva norma contable, gracias a mayores ingresos por intereses y una ganancia cambiaria que compararía favorablemente vs la pérdida del año anterior), así como una menor tasa efectiva de impuestos (16.8% vs 25% anterior) por la NIIF16.

**Ventas y Margen EBITDA**

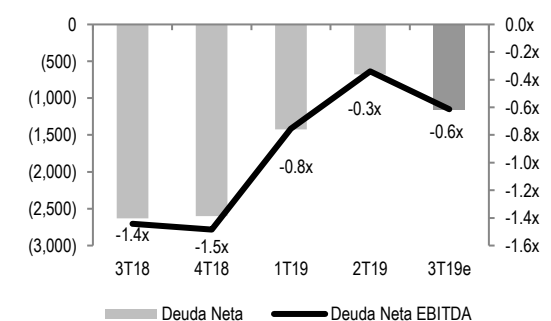
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**LIVEPOL C (Mantener, PO2019 P\$120.00)**
*Valentín III Mendoza Balderas*
**LIVEPOL – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	29,244	31,968	9.3%
Utilidad de Operación	2,903	3,065	5.6%
Ebitda	3,723	4,372	17.4%
Utilidad Neta	1,913	1,895	-0.9%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	9.9%	9.6%	-0.3pp
Margen Ebitda	12.7%	13.7%	1.0pp
Margen Neto	6.5%	5.9%	-0.6pp
UPA	\$1.43	\$1.41	-0.9%

Fuente: Banorte

**Menores presiones en gastos y efecto de la NIIF16 impulsarían la rentabilidad.** Liverpool reportará sus resultados del 3T19 el 22 de octubre. Esperamos un trimestre en el que la conversión de Fábricas de Francia (FdF) y Suburbia habría mantenido el dinamismo en los ingresos, mientras que menores provisiones para cuentas incobrables y el efecto de la NIIF16 compensarían presiones a nivel bruto por una mayor agresividad comercial, impulsando la rentabilidad.

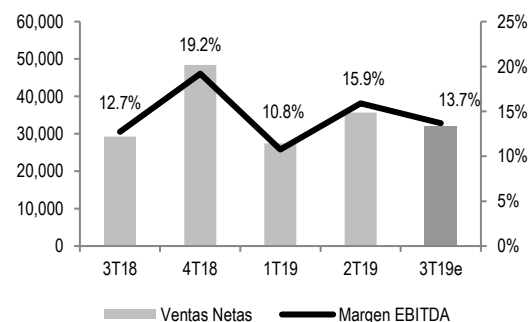
**Las ventas seguirían dinámicas.** Proyectamos que los ingresos consolidados de Liverpool aumenten 9.3% A/A a P\$31,968m, gracias a un incremento de 9.4% en las ventas de la división comercial (Liverpool VT +6.3%, VMT +4.3%; Suburbia VT +34%, VMT +6.8%), impulsados por el efecto de conversión de FdF hacia Liverpool y Suburbia. Mientras tanto, los ingresos por intereses aumentarían 14.3% ante un incremento de 6.9% en la cartera y mayores tasas activas, compensando así una disminución de 10.4% en la división de bienes raíces con motivo de una elevada base comparativa por cobros de seguros realizados en 2018.

**Pese a presiones en el margen bruto, se expandiría el margen EBITDA.** Proyectamos que Liverpool reporte un EBITDA de P\$4,372m (+17.4% A/A), equivalente a una expansión de 100pb en el margen respectivo a 13.7%. Dicho desempeño se explicaría por menores presiones en gastos, al controlarse el crecimiento de las provisiones para cuentas incobrables tras una disminución de 10pb en la tasa de morosidad (5.7%e), a lo que habría que sumar el efecto de la NIIF16. Vale la pena destacar que ello, compensaría una disminución de 40pb en el margen bruto ante una mayor agresividad comercial.

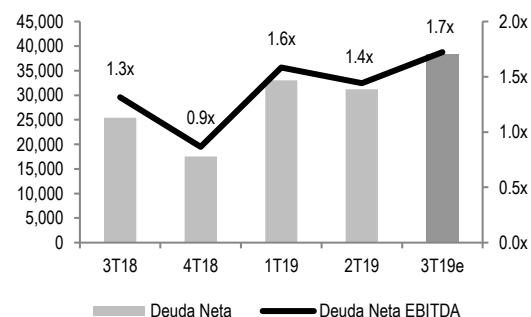
**La utilidad neta permanecería prácticamente estable.** Estimamos que el beneficio neto de LIVEPOL disminuya 0.9% A/A a P\$1,895m, limitado por un incremento de 59.3% en el RIF, debido al efecto de la NIIF16 sobre los gastos por intereses (+40% A/A), principalmente.

**Ventas y Margen EBITDA**

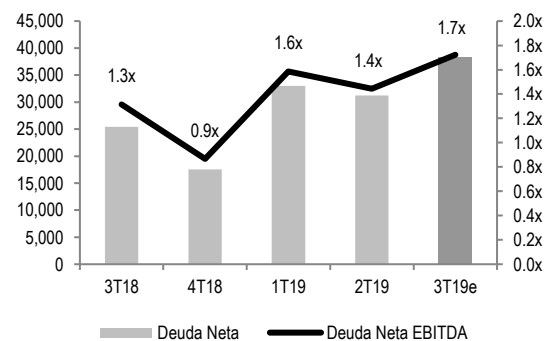
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**MEGA – Preliminar 3T19**

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	4,851	5,339	10.1%
Utilidad de Operación	1,528	1,658	8.5%
Ebitda	2,318	2,643	14.0%
Utilidad Neta	1,110	1,150	3.6%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	31.5%	31.1%	-0.4pp
Margen Ebitda	47.8%	49.5%	1.7pp
Margen Neto	22.9%	21.5%	-1.3pp
UPA	\$1.29	\$1.34	3.6%

Fuente: Banorte

**Estrategias comerciales para concentrarse en segmentos rentables.** Asumimos que en el 3T19, la compañía mantuvo las estrategias comerciales de trimestres anteriores para incentivar la contratación de servicios de valor agregado, con lo que podría mejorar el ingreso promedio por suscriptor (ARPU), además de disminuir la tasa de desconexión. Con base en nuestros supuestos, esperamos que los resultados de Megacable al 3T19 sean positivos.

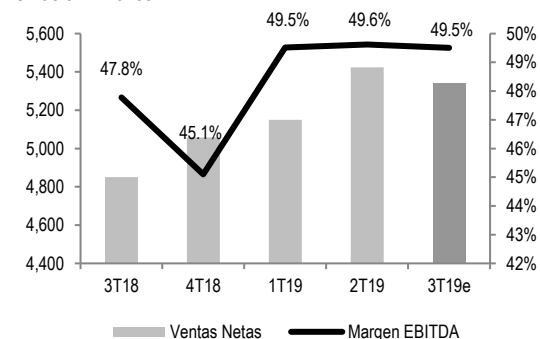
**Desaceleración en las adiciones netas.** La desaceleración de la actividad económica podría reflejarse en un menor dinamismo de la base de UGI. Por lo anterior, calculamos un incremento anual de 7.4% lo que equivaldría a 157.4 mil adiciones netas y una base de 8.38 millones. Además, es importante recordar que la compañía adquirió alrededor de 50,000 suscriptores en el 2T19. Desglosando la base de UGI por tipo de servicio, estimamos variaciones de: +2% en video, +6.7% en accesos a internet y +18.4% en telefonía. Estimamos un ARPU sin mayores variaciones, no obstante, el ingreso por suscriptor único aumentaría 5.2% debido a una mayor proporción de servicios de valor agregado.

**Rentabilidad podría aumentar por el cambio contable y eficiencias operativas.** Con el incremento de la base de UGI y mayores ingresos del segmento comercial, anticipamos un alza de 10.1% en los ingresos consolidados a P\$5,339m. A nivel del EBITDA calculamos un aumento del 14% a P\$2,643m. A pesar de tener mayores gastos de programación y de publicidad, Megacable podría registrar un incremento de 170pb en el margen de EBITDA para ubicarse en 49.5% como resultado de la implementación de las NIIF16, así como eficiencias operativas.

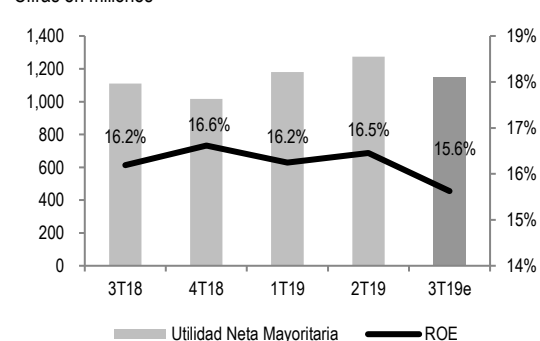
**Incremento en gastos financieros limitaría el avance en la utilidad neta.** Calculamos un incremento del 154% en los gastos financieros a P\$100m por un mayor nivel de deuda. Aunado a esto, la tasa efectiva de impuestos podría aumentar a 23.5% (+100pb). En utilidad neta, estimamos una variación de +3.6% a P\$1,150m.

**Ventas y Margen EBITDA**

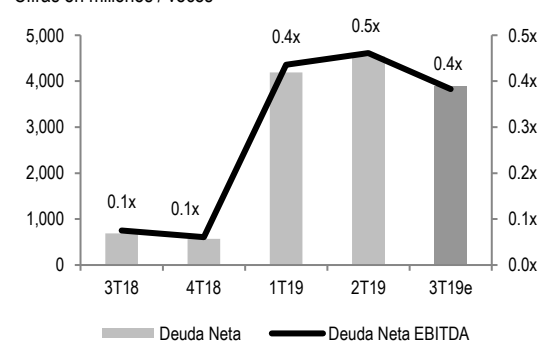
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones / veces



**NEMAK A (Mantener, PO2019 P\$10.00)**
*Valentín III Mendoza Balderas*
**NEMAK – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	21,864	20,216	-7.5%
Utilidad de Operación	1,297	266	-79.5%
Ebitda	2,837	2,843	0.2%
Utilidad Neta	941	-146	N.A.
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	5.9%	1.3%	-4.6pp
Margen Ebitda	13.0%	14.1%	1.1pp
Margen Neto	4.3%	-0.7%	-5.0pp
UPA	\$0.31	-\$0.05	N.A.

Fuente: Banorte

**Otro trimestre de debilidad.** Nematik reportará sus resultados del 3T19 el jueves 17 de octubre, tras el cierre de la operación. Anticipamos un trimestre más de debilidad operativa, con motivo de una menor producción vehicular en sus tres principales mercados. A nivel neto, esperamos una pérdida de US\$7m, debido a un cargo contable de ~US\$38m sin impacto en el EBITDA, relacionado al cierre de la planta en Windsor, Canadá.

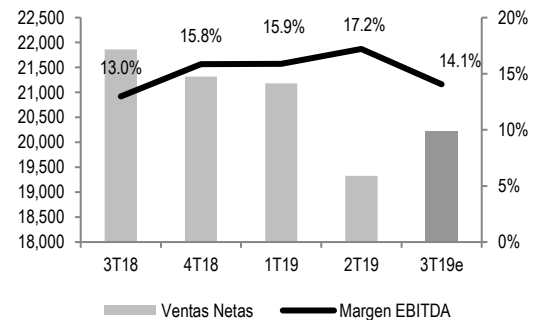
**Menores volúmenes y caída en el precio del aluminio impactarían las ventas.** Proyectamos que el volumen consolidado alcance 11.6 millones de unidades equivalentes, retrocediendo 6.1% A/A, ante caídas en los indicadores de todas las regiones (Nafta -5.9%, Europa -3.5% y Resto del Mundo (RdM) -13.5%), como resultado de disminuciones en la producción de vehículos. Adicionalmente, la caída de 13.4% en el precio promedio del aluminio y la depreciación de 4.4% en el euro, exacerbarían la caída en las ventas. Estimamos que éstas caigan 9.7% A/A a US\$1,040m.

**Eficiencias en Norteamérica y una mezcla de ventas más favorable compensarían un menor apalancamiento operativo.** Esperamos que eficiencias operativas, sumadas a una mayor contribución en Europa de contratos de partes estructurales y vehículos eléctricos (con mejores márgenes), contrarresten el efecto de un menor apalancamiento operativo por la caída en el volumen. De esta manera, estimamos que el EBTIDA disminuya 8.6% a US\$146m pero que el margen mejore 20pb a 14.1% (-8.8% en Nafta, -5.2% en Europa y -15% en el RdM).

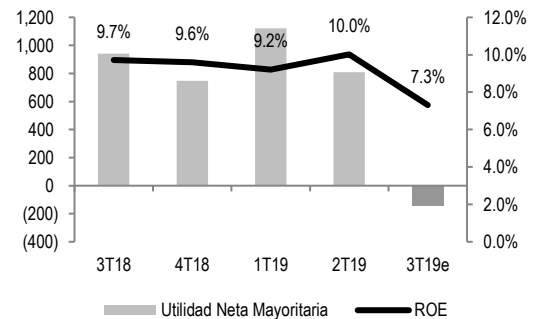
**Cargo extraordinario impactaría la utilidad neta.** Estimamos que Nematik reporte una pérdida neta de US\$7m, afectada por un cargo no recurrente y sin impacto en el flujo de operación por US\$38m -relacionado con el cierre de la planta en Windsor Canadá-, mismo que disminuiría interanualmente la utilidad de operación 19.7%, a lo que se sumaría un CIF de US\$25m (comparando desfavorablemente vs un beneficio de US\$3m).

**Ventas y Margen EBITDA**

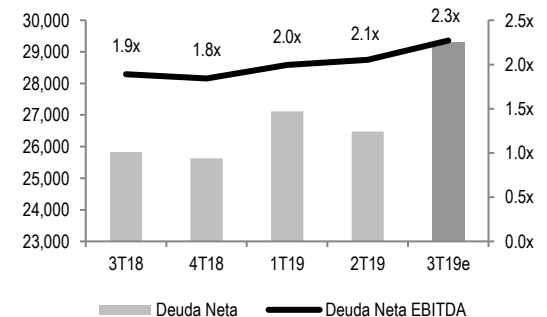
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



## OMA B (Mantener, PO 2019 P\$135.50)

José Itzamna Espitia Hernández

### OMA – Preliminar 3T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	1,967	2,187	11.2%
Utilidad de Operación	1,091	1,284	17.7%
Ebitda Ajustada	1,266	1,461	15.4%
Utilidad Neta	723	853	18.0%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	55.5%	58.7%	3.2pp
Margen Ebitda Ajustada	71.4%	73.0%	1.7pp
Margen Neto	36.8%	39.0%	2.2pp
UPA	\$1.84	\$2.17	18.0%

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

**Seguiría con crecimientos de doble dígito en el 3T19.** Oma reportará sus resultados del 3T19 con aumento de 12.8% en ingresos operativos (suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos), 17.7% en utilidad operativa, de 15.4% en EBITDA Ajustada y de 18.0% en utilidad neta mayoritaria, para ubicarse en P\$2,187m, P\$1,284m, P\$1,461m y P\$853m, respectivamente.

**Tráfico de pasajeros crece a dígito medio en el 3T19.** Durante el 3T19, el tráfico total del grupo aeroportuario cerró con un crecimiento de 6.9% vs 3T18, conformado por un aumento de 6.4% en pasajeros nacionales y, en mayor medida, en el tráfico internacional de 11.2%.

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 5.5% respecto al 3T18.

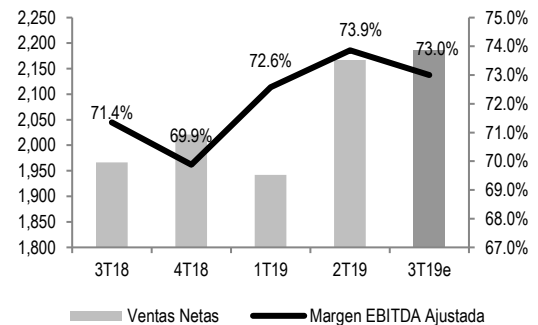
**Esperamos que el margen EBITDA Ajustado continúe la tendencia alcista A/A y aumente 1.7pp.** Pronosticamos un aumento en el margen operativo de la empresa de 3.2pp, colocándose en 58.7%. Por su parte, esperamos que el margen EBITDA Ajustada (EBITDA Ajustada / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos) tenga un avance de 1.7pp, para ubicarse en 73.0%, reflejando economías de escala, control y eficiencias en las partidas de costos y gastos de la empresa.

**La utilidad neta mayoritaria tendría un aumento de 18.0% vs 3T18,** debido principalmente al avance en los resultados operativos y un menor CIF (-21.7%), parcialmente contrarrestados por un monto más alto de impuestos a la utilidad (+27.7%).

El grupo mantendría una sólida situación financiera en el trimestre con un indicador Deuda Neta/EBITDA Ajustada 12m. estimado de 0.3x vs 0.4x en el 2T19.

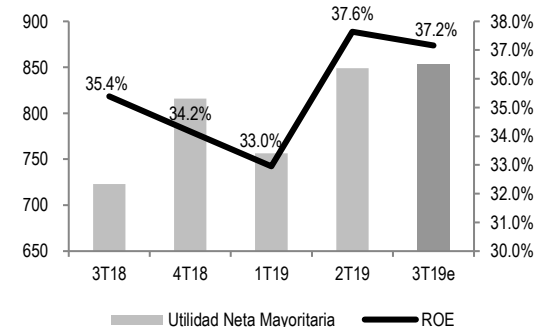
### Ventas y Margen EBITDA Ajustada

Cifras en millones



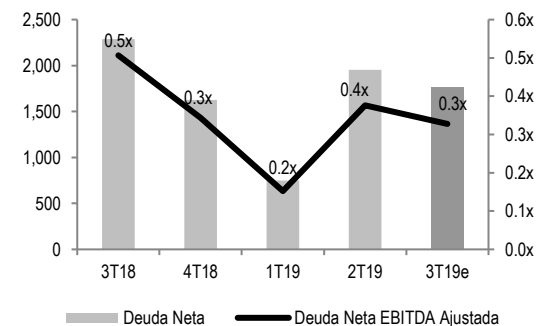
### Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



### Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA Ajustada

Cifras en millones



**ORBIA – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	1,785	1,749	-2.1%
Utilidad de Operación	270	226	-16.3%
Ebitda	375	358	-4.4%
Utilidad Neta	83	94	13.4%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	15.1%	12.9%	-2.2pp
Margen Ebitda	21.0%	20.5%	-0.5pp
Margen Neto	4.7%	5.4%	0.7pp
UPA	\$0.04	\$0.04	13.4%

Fuente: Banorte

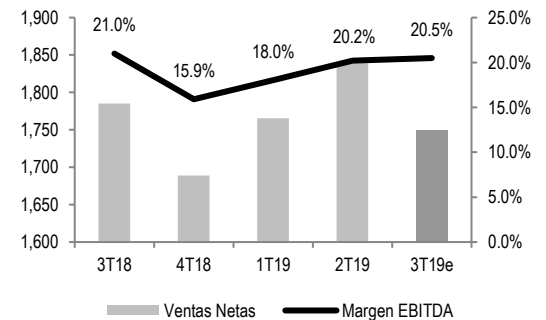
**Orbia, un trimestre débil, aunque con mejoras secuenciales.** A partir de este trimestre Mexichem cambió su nombre a Orbia, buscando reflejar la nueva estrategia que seguirá la compañía, encaminada al “*bienestar global*” a través de sus distintas unidades de negocio. Así, Orbia estará publicando sus cifras del 3T19 el miércoles 23 de octubre tras el cierre de los mercados. Aunque el entorno sigue siendo retador, es positivo observar que se mantiene la tendencia de mejoras en rentabilidad T/T.

**Caídas marginales, alineadas con la guía planteada por la compañía.** Este trimestre, nuestros estimados asumen una caída de 2.1% A/A en ingresos, para ubicarse en US\$1,749m, mientras que a nivel de EBITDA se espera una contracción de 4.4% A/A a US\$358m, principalmente por condiciones de mercado adversas en las divisiones de *Vinyl* y *Flúor*. Con ello, anticipamos una contracción interanual de 0.5pp en el margen EBITDA a 20.5%, aunque de manera secuencial se observa una mejora de 30pb. A nivel neto el resultado deberá reflejar un aumento del 13.4% A/A en las utilidades, que se explica principalmente por un beneficio cambiario que contrasta con las pérdidas registradas el año anterior, dado el perfil dolarizado de la compañía. En el trimestre el dólar se apreció 2.6%, mientras que hace un año se depreció casi 6.0% T/T.

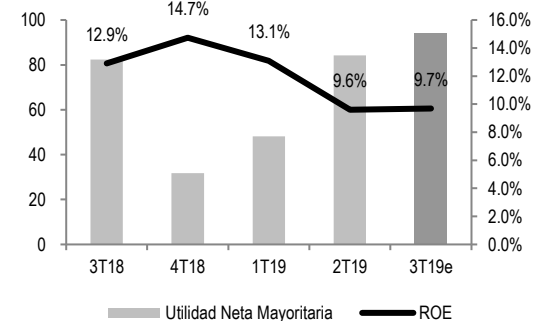
**Vinyl**, aunque este trimestre continuará afectado por condiciones de mercado adversas para el PVC, que se verán reflejadas en caídas operativas interanuales, las mejores dinámicas entre los precios del etano y del etileno ayudarán a que los márgenes se recuperen en forma secuencial desde niveles de 35.8% a 36.2%, de acuerdo con nuestros estimados. **Fluent**, seguirá impulsada por la mayor rentabilidad en el negocio de Datacom, ante una mejor mezcla de ventas, ayudando a compensar la debilidad que continúa en las cifras de Europa, los retos que se mantienen en Latam y caídas marginales en los ingresos de Netafim. **Flúor**, seguirá afectada por las importaciones ilegales de gases refrigerantes hacia la UE.

**Ventas y Margen EBITDA**

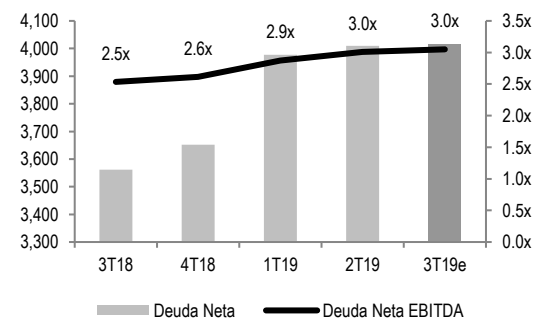
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**PINFRA – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	3,013	2,818	-6.5%
Utilidad de Operación	1,650	1,686	2.2%
Ebitda	1,762	1,795	1.9%
Utilidad Neta	1,217	1,255	3.0%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	54.8%	59.8%	5.1pp
Margen Ebitda	58.5%	63.7%	5.2pp
Margen Neto	40.4%	44.5%	4.1pp
UPA	\$2.83	\$2.92	3.0%

Fuente: Banorte

**Crecimiento de un dígito bajo en EBITDA de Pinfra en el 3T19.**

Estimamos que la empresa reporte un decremento A/A de 6.5% en ventas, así como pequeños aumentos en utilidad de operación de 2.2% y en EBITDA de 1.9%, para colocarse en P\$2,818m, P\$1,686m y P\$1,795m, respectivamente.

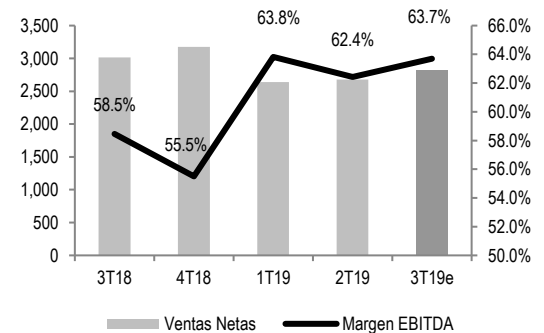
**Menores ingresos en Plantas y Construcción, más que compensarían el alza en Concesiones.** El principal segmento de Pinfra, Concesiones —67.8% de las ventas últimos 12 meses— presentaría un alza de 1.9% ante ligeros avances en el aforo de sus autopistas y por el incremento en tarifas. Por otro lado, prevemos un decremento de 25.4% en Plantas (peso de 5.0%), mientras que el segmento de Construcción presentaría una disminución de 21.6% (contribución de 27.2%). Hay que recordar que la compañía cuenta con algunos activos en desarrollo (como la autopista Monterrey – Nuevo Laredo) y de ahí el peso de ingresos por construcción.

**Mejora en rentabilidad ante el avance esperado en los márgenes de los tres segmentos de negocio.** Estimamos pequeños aumentos en la utilidad operativa y en el EBITDA para el trimestre. Esperamos que el segmento de Concesiones (el más rentable) tenga un mayor margen EBITDA (+0.9pp), el de Plantas aumente 0.6pp y que la rentabilidad de Construcción suba 4.0pp. De esta forma, en el consolidado prevemos que los márgenes tengan incrementos de 5.1pp el operativo y de 5.2pp el de EBITDA, ubicándose en 59.8% y 63.7%, respectivamente.

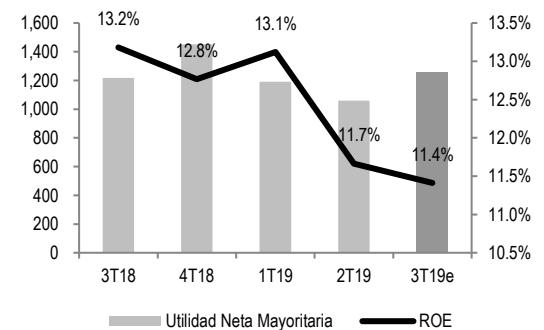
**Pronosticamos un crecimiento en la utilidad neta mayoritaria de 3.0% vs 3T18,** ubicándose en P\$1,255m, debido al avance en la utilidad operativa y un beneficio en el resultado integral de financiamiento (utilidades cambiarias), en comparación con el costo registrado en el 3T18, parcialmente contrarrestados por mayores impuestos (+120% A/A) y participación minoritaria (+42%).

**Ventas y Margen EBITDA**

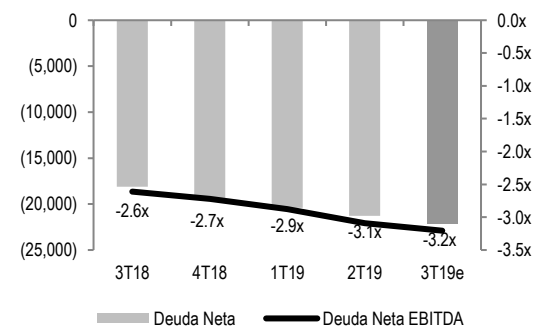
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**SORIANA – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	38,654	39,461	2.1%
Utilidad de Operación	1,678	1,734	3.3%
Ebitda	2,373	2,542	7.1%
Utilidad Neta	640	519	-19.0%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	4.3%	4.4%	0.1pp
Margen Ebitda	6.1%	6.4%	0.3pp
Margen Neto	1.7%	1.3%	-0.3pp
UPA	\$0.36	\$0.29	-19.0%

Fuente: Banorte

**Dinamismo en los ingresos por “Julio Regalado”.** Soriana reportará sus resultados correspondientes al 3T19, el próximo viernes 25 de octubre, durante el horario de negociación. Esperamos un trimestre en el que las VMT continuarían recuperándose, en esta ocasión impulsadas por la campaña de verano “Julio Regalado”, aunque estimamos que la rentabilidad mejoraría únicamente por el efecto de la NIIF16, debido a que una mayor agresividad comercial presionaría el margen bruto.

**Las VMT continuarían recuperándose.** Estimamos que los ingresos de Soriana crezcan 2.1% A/A a P\$39,461m, explicado por un avance de 3.9% a UI, gracias al impulso de la campaña de verano “Julio Regalado”. Dicho crecimiento debería compensar parcialmente el impacto de una disminución de 2.8% en el piso de ventas, tras el cierre neto de 4 unidades en los U12M con motivo de su programa de eficiencia en la base de tiendas.

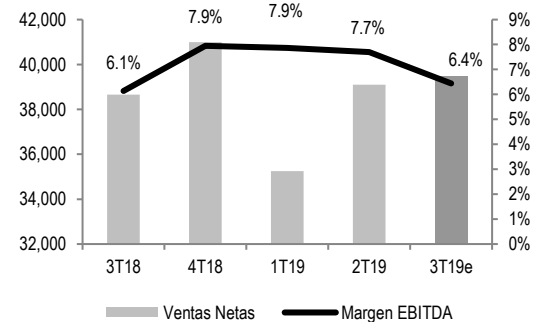
**Inversiones en precios presionarían el margen bruto.** Estimamos que la agresividad comercial propia de la temporada requeriría de agresivas inversiones en precios por parte de Soriana, mismas que incluso superarían las ganancias de un mejor control de mermas, por lo que el margen bruto se deterioraría 40pb a 21.4%.

**Efecto de la NIIF16 impulsaría el EBITDA.** De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, el flujo de operación de la compañía podría crecer 7.1% A/A a P\$2,542m con una expansión de 0.3pp en el margen EBITDA a 6.4%, debido principalmente al efecto de la nueva norma contable, ya que a pesar de un mayor apalancamiento operativo y el estricto control de gastos, pensamos que la agresividad comercial neutralizaría dichas ganancias en la rentabilidad -en una base ajustada por el efecto de la NIIF16-.

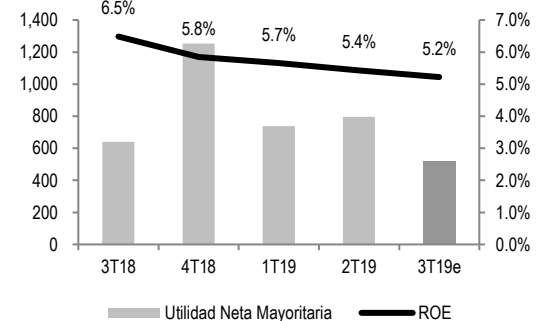
**Utilidad neta caería 19.0% A/A por los cambios contables.** Proyectamos que el beneficio neto de Soriana se ubique en P\$519m (-19.0% A/A), debido a que un RIF 67.5% mayor -por el efecto de la NIIF16 sobre los intereses (+58.7%)-, contrarrestaría el crecimiento operativo y una menor tasa efectiva de impuestos.

**Ventas y Margen EBITDA**

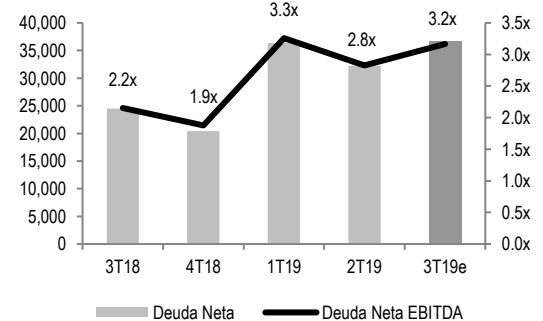
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**SPORT – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	505	519	2.8%
Utilidad de Operación	45	70	54.0%
Ebitda	97	206	112.1%
Utilidad Neta	18	-14	N.A.
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	8.9%	13.4%	4.5pp
Margen Ebitda	19.3%	39.8%	20.5pp
Margen Neto	3.5%	-2.6%	-6.2pp
UPA	\$0.22	-\$0.17	N.A.

Fuente: Banorte

**Continuaría la tendencia observada en los últimos trimestres.** Sports World reportará sus resultados correspondientes al 3T19, el próximo jueves 24 de octubre, previo a la apertura del mercado. Anticipamos un trimestre con un desempeño muy similar al anterior, en el que el cierre de SW Centenario limitaría el crecimiento de los ingresos, mientras que la NIIF16 impulsaría los márgenes operativos pero presionaría la utilidad neta.

**Esperamos un crecimiento en usuarios activos de 3.6%.** Con base en nuestro modelo de proyecciones, anticipamos que los usuarios activos al cierre del trimestre totalicen 91,200, incrementándose interanualmente 3.6%, principalmente debido a la contribución de 5,780 clientes por parte de las recientes aperturas, los cuales compensarían una tasa de deserción estable en 2.9% y una disminución en el indicador de mismos clubes de 3.0%e -por el efecto de Centenario-.

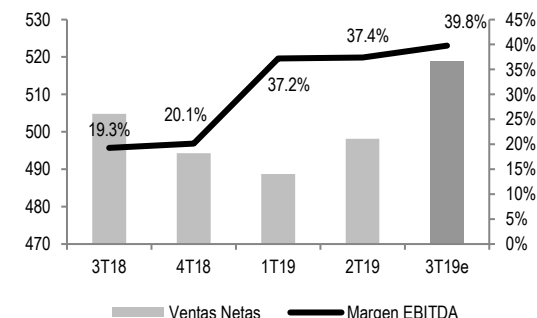
**Los ingresos crecerían un dígito bajo.** Estimamos que los ingresos de SPORT crezcan 2.8% A/A a P\$519m, derivado de un avance de 3.6% en los correspondientes a membresías y cuotas de mantenimiento, los cuales contrarrestarían el impacto de una ligera disminución en otros ingresos (-0.5%e).

**NIIF16 duplicaría el EBITDA del 3T19.** A pesar del estricto control de gastos y un mayor apalancamiento operativo, la apertura neta de 6 clubes U12M limitaría la expansión del margen EBITDA (+10pb en una base ajustada). No obstante lo anterior, el efecto de la NIIF16 habría de dar un fuerte impulso a la rentabilidad (+20.5pp), con lo que el margen respectivo se ubicaría en 39.8%. Así, el flujo de operación se duplicaría en el periodo a P\$206m (+112.1% A/A).

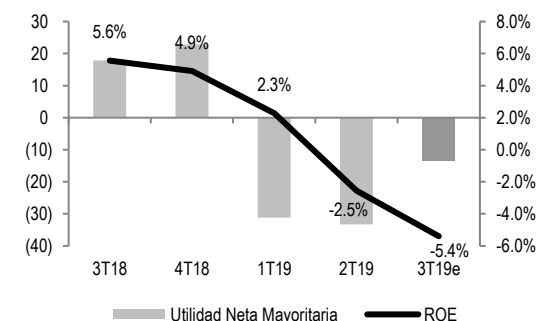
**Cambios contables impactarían la utilidad neta.** Estimamos que la empresa reporte una pérdida neta de P\$14m, la cual se explicaría primordialmente por el efecto de los cambios contables sobre el RIF (+295%), los cuales contrarrestarían el crecimiento operativo y el beneficio de una menor tasa efectiva de impuestos.

**Ventas y Margen EBITDA**

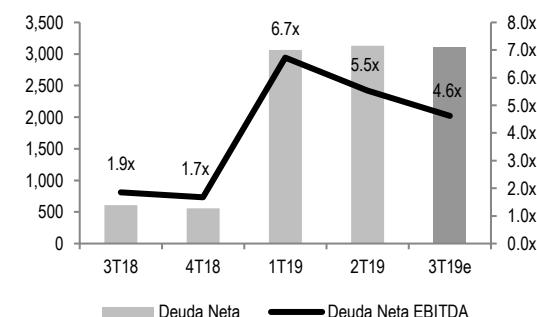
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



**TLEVISA – Preliminar 3T19**

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	25,033	24,820	-0.9%
Utilidad de Operación	4,342	4,388	1.1%
Ebitda	9,812	9,655	-1.6%
Utilidad Neta	978	677	-30.8%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	17.3%	17.7%	0.3pp
Margen Ebitda	39.2%	38.9%	-0.3pp
Margen Neto	3.9%	2.7%	-1.2pp
UPA	\$0.34	\$0.24	-30.0%

Fuente: Banorte

**Diversificación de ingresos amortigua parcialmente la debilidad en la venta de publicidad.** Los resultados de Grupo Televisa al 3T19 podrían ser débiles aunque con menores caídas a las observadas en la primera mitad del año. En este trimestre, los factores que inciden en las cifras son: 1) fuerte reducción en el gasto de publicidad de entidades de gobierno; (2) ingreso extraordinario de P\$1,010m en 3T18 por venta de derechos de la Copa Mundial de Fútbol, que eleva sustancialmente la base de comparación. Por el contrario, esperamos un mejor dinamismo en las operaciones de SKY al disminuir la tasa de desconexión.

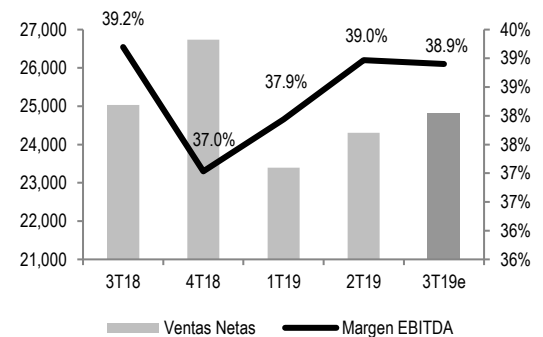
**Reducción en venta de publicidad por menor gasto de gobierno.** Estimamos una caída de 0.9% en los ingresos consolidados de Televisa (P\$24,820m), principalmente por una reducción en las ventas de publicidad y una base no comparable. En Contenidos, estimamos una reducción de 13.1% debido a una caída de 7.5% en las ventas de publicidad (vs -17% en 2T19), reducción de 44% en la venta de canales debido a los ingresos extraordinarios del 3T18 antes mencionados y un aumento de 3% en la venta de programas y licencias. En CABLE estimamos un incremento anual de 13.2% mientras que en SKY anticipamos una reducción marginal.

**Ligera presión en la rentabilidad.** Estimamos un EBITDA de P\$9,655m lo que representaría una caída del 1.6% vs 3T18 y una contracción de 30pb en el margen. SKY presentaría la mayor reducción en rentabilidad al caer de 47.5% a 43.4% debido a mayores costos de programación en dólares. Para el negocio de Contenidos, estimamos una disminución de 190pb a 36.2% por un menor apalancamiento operativo.

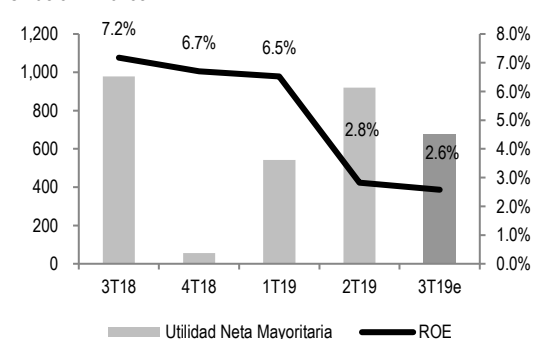
**Y mayores gastos financieros.** Calculamos un aumento de 16% en los gastos financieros a P\$2,876m, debido principalmente a una pérdida cambiaria de P\$523m por la depreciación del peso frente al dólar, con lo que la utilidad neta retrocedería 30.8% a P\$677m.

**Ventas y Margen EBITDA**

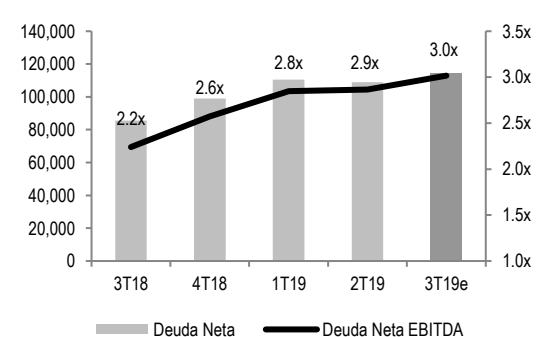
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones / veces



**VOLAR – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	7,317	9,127	24.7%
Utilidad de Operación	602	1,186	97.0%
Ebitdar	1,979	2,964	49.8%
Utilidad Neta	1,105	498	-55.0%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	8.2%	13.0%	4.8pp
Margen Ebitdar	27.0%	32.5%	5.4pp
Margen Neto	15.1%	5.5%	-9.7pp
UPA	\$1.09	\$0.49	-55.0%

Fuente: Banorte / Ebitdar = Ebitda + renta de equipo de vuelo.

**Fuertes crecimientos en ventas y EBITDAR en el 3T19.**

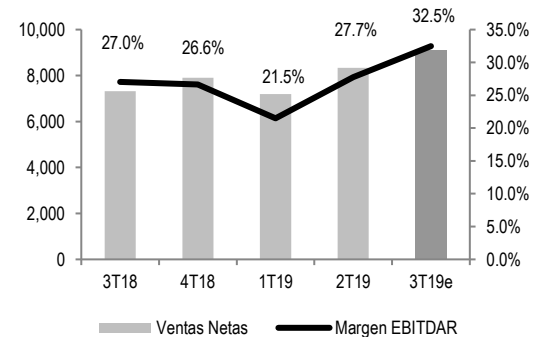
Pronosticamos que Volar estará reportando fuertes incrementos en el trimestre A/A en ventas de 24.7% y en EBITDAR de 49.8%. Por otro lado, estimamos que la utilidad neta disminuya 55% A/A debido principalmente a ganancias cambiarias registradas en el 3T18.

**Gran aumento de 20.1% A/A en los pasajeros totales. Se presentó una sólida alza en la demanda, mayor al de la capacidad, incrementándose así el factor de ocupación.** En el 3T19, Volar presentó un gran incremento de 20.1% en pasajeros totales, conformado por un crecimiento de 18.8% en los nacionales y un alza de 25.3% en los internacionales. La compañía creció su capacidad total, medida en términos de asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés), en 16.9% y la demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs), subió 19.3%. De esta forma, el factor de ocupación se ubicó en 85.1% (+1.7pp vs 3T18). Preveamos un avance en la tarifa promedio A/A y un aumento de un dígito alto en los otros ingresos por pasajero. Estimamos que los ingresos totales por ASM (TRASM) suban 6.7% y los ingresos por pasajeros por ASM (RASM) aumenten 4.6%. Finalmente, pronosticamos un alza de 2.6% en el rendimiento tarifario –ingresos por pasajeros por RPM (*yield*).

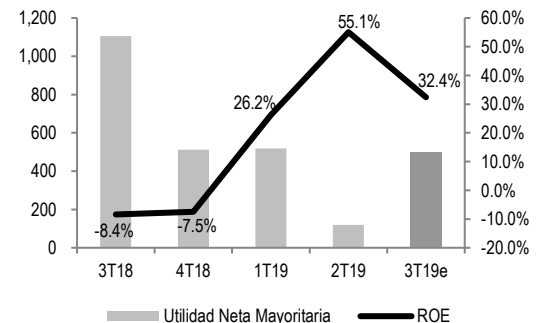
**Sólido incremento en la rentabilidad de Volar.** Proyectamos que la aerolínea tenga un incremento de 97% en la utilidad operativa y que el EBITDA aumente 49.6%. En la misma línea, estimamos una fuerte alza en EBITDAR de 49.8%, colocándose en P\$2,964m. Con esto, el margen EBITDAR subiría 5.4pp, siendo de 32.5%, resultado principalmente de los sólidos avances en ingresos y eficiencias operativas, parcialmente contrarrestados por la depreciación del tipo de cambio peso dólar A/A (~56% de los costos en dlls.), así como por un mayor costo de combustible. Proyectamos que los gastos operativos por asiento milla disponible (CASM) sin combustible disminuyan 6.9% A/A.

**Ventas y Margen EBITDAR**

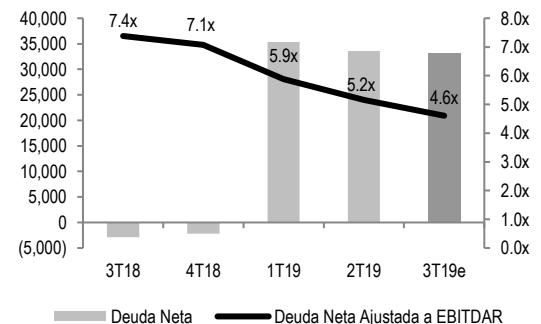
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta Ajustada a EBITDAR**

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + (renta de equipo de vuelo) \* 7

**WALMEX \* (Compra, PO2019 P\$60.00)**
*Valentín III Mendoza Balderas*
**WALMEX – Preliminar 3T19**

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T18	3T19e	Var %
Ventas	147,768	154,961	4.9%
Utilidad de Operación	11,811	12,769	8.1%
Ebitda	14,903	17,012	14.1%
Utilidad Neta	8,682	8,835	1.8%
<b>Márgenes</b>			
Margen Operativo	8.0%	8.2%	0.2pp
Margen Ebitda	10.1%	11.0%	0.9pp
Margen Neto	5.9%	5.7%	-0.2pp
UPA	\$0.50	\$0.51	1.8%

Fuente: Banorte

**Apalancamiento de gastos y NIIF16 impulsarían los márgenes.** Walmex reportará sus cifras del 3T19 el próximo miércoles 23 de octubre, tras el cierre del mercado. Anticipamos otro trimestre positivo, con mejoras en rentabilidad, como resultado del apalancamiento de gastos y el efecto de la NIIF16.

**VT habrían crecido 4.9% A/A.** Walmex reportó variaciones a UI de 3.7% en México, y de -0.2% en Centroamérica, con lo que el indicador consolidado avanzó 3.0%. Adicionalmente, la apertura de 132 unidades en los U12M habría incrementado el piso de ventas 2.1% con lo que los ingresos consolidados habrían aumentado interanualmente 4.9% a P\$154,961m. Por región, proyectamos que en México las ventas totalicen P\$126,991m (+5.2%e) y en CA P\$27,970m (+3.5%).

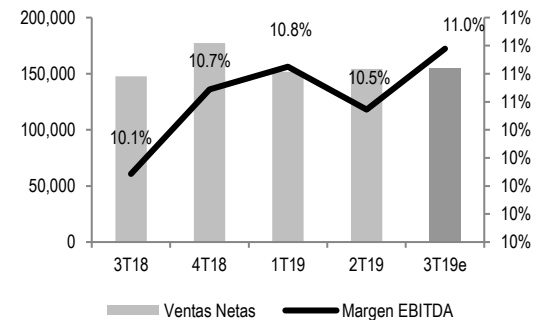
**Ligero deterioro en el margen bruto.** Estimamos que debido a una mayor agresividad comercial, por la temporada de verano, el margen bruto de la compañía podría haberse deteriorado 20pb a 23.1%.

**Seguiría la expansión del margen EBITDA.** De nueva cuenta, el efecto de la NIIF16, sumado al apalancamiento de gastos de operación con motivo del crecimiento de las ventas a UI y un estricto control de gastos de la mano de la iniciativa de “costos bajos todos los días”, impulsarían el margen EBITDA. En esta ocasión en 90pb A/A a 11.0%, con lo que el flujo de operación crecería 14.1% A/A a P\$17,012m. Por región, estimamos que el indicador en México aumente 14.4% a P\$14,288m con una expansión de 1.0pp en el margen respectivo, mientras que para el de CA prevemos un incremento de 15.3% a P\$2,819m (+110pb).

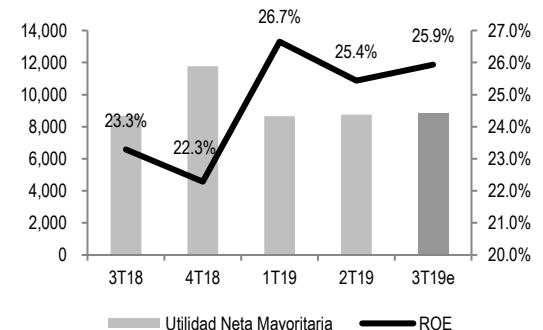
**La utilidad neta crecería 1.8% A/A.** Pese a que otros gastos financieros crecerían 228% A/A (por los intereses de los arrendamientos reconocidos tras la adopción de la NIIF16) presionando el RIF en 230%, el crecimiento operativo, menores pérdidas cambiarias y una tasa efectiva de impuestos inferior, impulsarían el beneficio neto 1.8% A/A a P\$8,835m.

**Ventas y Margen EBITDA**

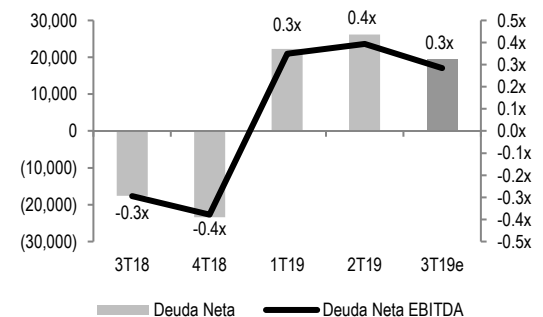
Cifras en millones


**Utilidad Neta y ROE**

Cifras en millones


**Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA**

Cifras en millones



## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, 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 Thalía 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 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 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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
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	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente 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	hugo.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.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