

ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

15 de julio 2020

Inicia la temporada de resultados trimestrales

- Los mercados estarán atentos a la evolución de la pandemia, la decisión de política monetaria del ECB, datos económicos, reportes corporativos y la reunión de líderes de la Eurozona
- Cuarta semana consecutiva con un diferencial a nuestro favor (+105pb) a pesar de la caída en el IPC. Iniciando la temporada de resultados trimestrales mantenemos sin cambios la estructura

Optimismo por resultados favorables en el desarrollo de una vacuna contra el COVID-19. Aunque en las últimas semanas hemos observado un incremento relevante en las curvas de contagio en diferentes regiones de EE.UU. y en otros países, los inversionistas mostraron apetito por activos de riesgo. Lo anterior estuvo sustentado en el reporte de la farmacéutica *Moderna* sobre resultados favorables en la etapa inicial de pruebas de una vacuna contra el COVID-19, lo cual generó confianza sobre una recuperación de la actividad económica. Adicionalmente, los datos económicos más recientes en EE.UU. muestran señales de recuperación en la mayoría de las industrias derivado del proceso de reapertura. En el frente corporativo, los mercados están atentos al inicio de la temporada de resultados trimestrales. El consenso de analistas estima una caída de 44% en la utilidad de las empresas del S&P500. Los principales bancos están abriendo la temporada con cifras mejores a lo estimado dando un impulso a los precios de sus acciones. En México también inició la temporada de resultados al 2T20, trimestre en el que [estimamos un impacto significativo de la pandemia](#). En nuestra opinión, las empresas del sector comercio, energía y telecomunicaciones podrían mostrar el mejor desempeño a nivel del EBITDA, sectores en donde tenemos mayor exposición. Los mercados estarán atentos a intervenciones de miembros del Fed y la reunión de líderes de la Eurozona para discutir detalles sobre el paquete fiscal propuesto por la Comisión Europea.

Estrategia: Sin cambios. El IPC finalizó la semana con un desempeño negativo separándose de sus pares internacionales. La estructura defensiva del portafolio permitió un diferencial a nuestro favor de 105pb.

Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

| Emisora | Variación Semanal | Estructura 08-Jul | Estructura 15-Jul | Cambio Propuesto | Estructura Propuesta |
|----------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|----------------------|
| AC* | -4.31% | 5.80% | 5.63% | | 5.63% |
| AMXL | 1.99% | 20.76% | 21.46% | | 21.46% |
| FCFE18 | 3.87% | 4.60% | 4.85% | | 4.85% |
| FEMSAUBD | -4.66% | 15.26% | 14.75% | | 14.75% |
| GENTERA* | -12.75% | 2.97% | 1.75% | | 1.75% |
| GMEXICOB | 0.88% | 9.45% | 8.64% | | 8.64% |
| GMXT* | -7.07% | 3.40% | 3.21% | | 3.21% |
| IENOVA* | -1.66% | 6.10% | 5.08% | | 5.08% |
| LABB | -3.77% | 2.21% | 2.16% | | 2.16% |
| LACOMUBC | 0.42% | 8.17% | 8.32% | | 8.32% |
| MEGACPO | -5.29% | | 2.88% | | 2.88% |
| PINFRA* | -1.87% | 4.07% | 4.05% | | 4.05% |
| WALMEX* | -1.03% | 17.20% | 17.25% | | 17.25% |
| | | 100.0% | 100.0% | | 100.0% |

Fuente: Banorte.

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Manuel Jiménez

Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Marissa Garza

Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

Alejandro Padilla

Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados
alejandra.padilla@banorte.com

Desempeño Relativo

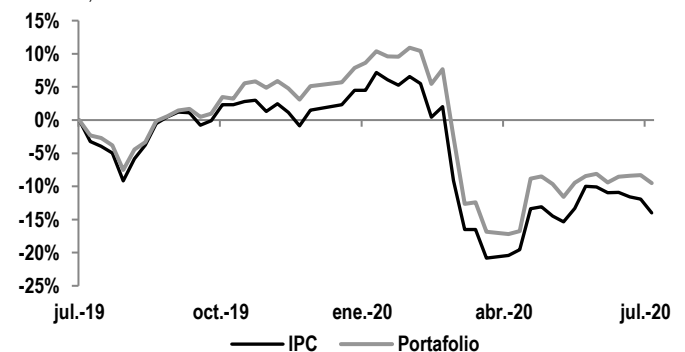
| | Semanal* | Año | 12m |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|
| Portafolio | -1.33% | -14.39% | -9.52% |
| S&P/BMV IPC | -2.38% | -15.96% | -14.01% |
| Diferencial | 1.05% | 1.58% | 4.49% |

* miércoles a miércoles

NOTA: Es importante señalar que para el cálculo de rendimientos de la presente estrategia, no se toman en cuenta costos de transacción (diferencial compra-venta, ni comisiones) y se utilizan precios de cierre del día, por lo que no es posible replicarla al 100%. No obstante lo anterior, consideramos que es un buen ejercicio teórico orientado a clientes de banca patrimonial y privada para hacer explícitas las preferencias del equipo de análisis bursátil sobre las ponderaciones de las emisoras del IPC que consideramos más adecuadas conforme a la evaluación continua que se lleva a cabo.

Portafolio – Evolución 12m

Portafolio, S&P/BMV IPC



Documento destinado al público en general

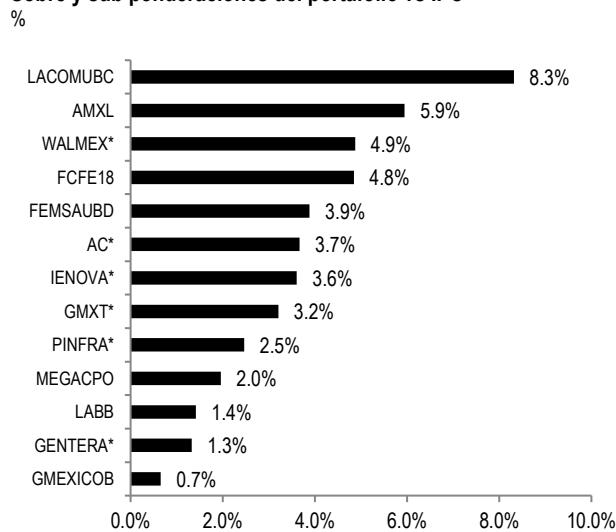
Estructura Actual

Cambios propuestos – Para esta semana NO sugerimos cambios

| Empresa | Sugerencia Semanal | Justificación de Sugerencia Semanal |
|---------|--------------------|-------------------------------------|
| | | |
| | | |

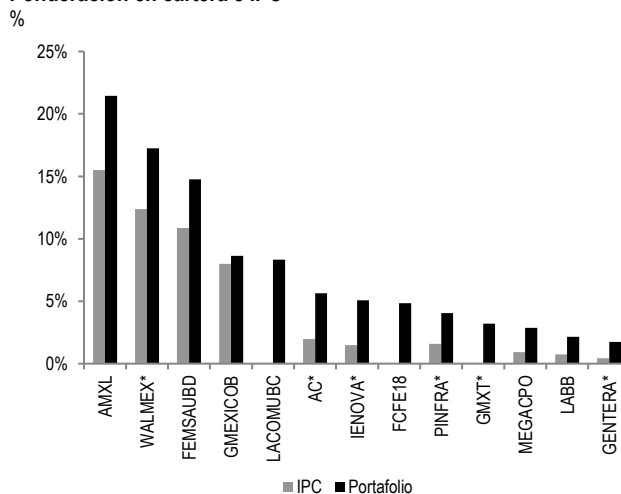
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC



Fuente: Bloomberg, Banorte

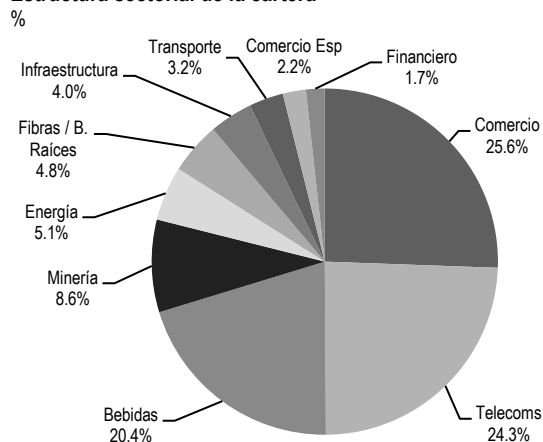
Ponderación en cartera e IPC



Fuente: Bloomberg, Banorte

La siguiente gráfica muestra la estructura sectorial de nuestro portafolio, mientras que la tabla de la derecha indica el número de veces que estamos sub o sobre expuestos sectorialmente y las emisoras seleccionadas para ello.

Estructura sectorial de la cartera



Fuente: Bloomberg, Banorte

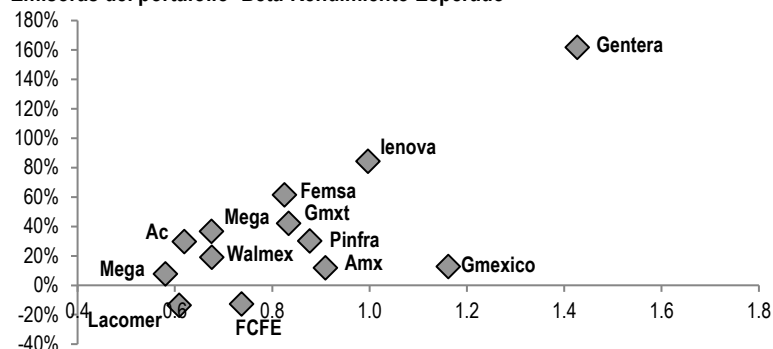
Ponderación por sector del portafolio y del IPC

| Sector | Estrategia | IPC | Pond. | Emisoras |
|--------------------|---------------|---------------|-------|-----------------|
| Comercio | 25.6% | 12.4% | 2.1x | LaComer, Walmex |
| Telecoms | 24.3% | 19.1% | 1.3x | Amx, Mega |
| Bebidas | 20.4% | 15.9% | 1.3x | Ac, Femsa |
| Minería | 8.6% | 9.3% | 0.9x | Gmexico |
| Energía | 5.1% | 1.5% | 3.4x | Ienova |
| Fibras / B. Raíces | 4.8% | 0.8% | 5.9x | FCFE |
| Infraestructura | 4.0% | 1.6% | 2.6x | Pinfra |
| Transporte | 3.2% | 0.0% | N.A. | Gmxt |
| Comercio Esp | 2.2% | 6.9% | 0.3x | Lab |
| Financiero | 1.7% | 13.6% | 0.1x | Genera |
| Aeronáutico | | 6.1% | | |
| Industriales | | 2.4% | | |
| Químicas | | 1.6% | | |
| Cemento | | 4.3% | | |
| Alimentos | | 4.6% | | |
| Total | 100.0% | 100.0% | | |

Fuente: Bloomberg, Banorte

Relación riesgo-rendimiento. Las siguientes gráficas muestran el rendimiento potencial de nuestro portafolio y el riesgo implícito (volatilidad) vs el IPC, así como el retorno estimado y la beta de cada emisora de la cartera.

Emisoras del portafolio- Beta-Rendimiento Esperado



Fuente: Bloomberg, Banorte

Bajo el nuevo entorno global, estamos en el proceso de revisar las estrategias de las empresas, proyecciones, precios objetivo y recomendaciones.

Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

| Sector | Emisora | Fundamentos de Inversión |
|----------|-------------|---|
| Bebidas | AC * | <ul style="list-style-type: none"> Arca Continental es la segunda embotelladora de bebidas de la marca Coca Cola más grande de América Latina, opera en una industria defensiva y cuenta con operaciones en México, EE.UU. Perú, Ecuador y Argentina. Destaca por su solidez financiera, política de dividendos constante, atractiva valuación y que cerca del 36% de sus ingresos son dolarizados. El entorno de menores precios de materias primas como el PET, azúcar y aluminio, en conjunto con la captura de sinergias en EE.UU. y el arranque de la nueva planta en Texas, deberían compensar el efecto de menores volúmenes (por efecto de la pandemia) sobre la rentabilidad. |
| | Femsa UBD | <ul style="list-style-type: none"> La diversificación de negocios de Femsa en sectores defensivos favorecería resiliencia en los resultados ante la complejidad del entorno, mientras que las recientes inversiones en EE.UU. y Brasil potenciarán dicha fortaleza, representando atractivos crecimientos potenciales hacia adelante. Consideramos que Oxxo continuará siendo la principal fuente de crecimiento. A pesar de que prevemos un consumidor más cauteloso por la debilidad económica, creemos que los formatos de proximidad se verán beneficiados en esta 'nueva normalidad', dada su cercanía y los temores de contagio (mientras no exista una vacuna o tratamiento efectivos) En Kof, operaciones en una industria defensiva, de la mano de un entorno de precios de materias primas más favorable, sin lugar a duda son factores positivos ante la alta incertidumbre. |
| Comercio | Lacomer UBC | <ul style="list-style-type: none"> La Comer es un operador de tiendas de autoservicio enfocado en atender los segmentos medio, medio-alto y alto de la población; donde el consumidor es menos sensible al ciclo económico y ha probado ser más proclive al consumo por el canal electrónico, donde la compañía recientemente ha registrado agresivos crecimientos. Creemos que ello lo podría lograr sin que sus márgenes se vean afectados por los gastos pre operativos de las nuevas tiendas, manteniendo además su sólida estructura financiera, al crecer a partir del propio flujo de la operación. Por el contrario, esperamos que la rentabilidad se incremente como resultado del desarrollo hacia el segmento alto y un consecuente cambio en la mezcla de ventas hacia una más favorable, a lo que habría que sumar un mayor apalancamiento operativo y mejores condiciones comerciales, como resultado de la nueva dimensión de la compañía. |
| | Walmex * | <ul style="list-style-type: none"> Walmex es el operador de tiendas de autoservicio líder en México, con una participación de mercado cercana al 55%. Consideramos que la estrategia comercial de "precios bajos todos los días" es especialmente efectiva en entornos de debilidad económica, por lo que creemos que Walmex mantendrá un desempeño superior respecto de la industria. Pensamos que en esta 'nueva normalidad', la compra de alimentos para consumo en casa seguirá siendo el principal enfoque de las familias, por el temor a contagiarse afuera, mientras que el liderazgo de la compañía en comercio electrónico apoyaría importantes crecimientos en este canal, que además se ha visto beneficiado de la pandemia, y se perfila para acelerar su penetración con su reciente incursión como operador móvil virtual con una agresiva oferta comercial para facilitar el acceso a su market place. Walmex cuenta con una sólida estructura financiera, libre de deuda, márgenes de clase mundial y una sólida generación de flujo de efectivo libre. Lo anterior, sumado a una elevada liquidez en la acción son factores positivos para invertir en un entorno de alta incertidumbre como el actual. |

| Sector | Emisora | Fundamentos de Inversión |
|------------------------|-----------|--|
| Comercio Especializado | Lab B | <ul style="list-style-type: none"> • Genomma Lab es una de las empresas de productos para la salud líder en México, con presencia en Sudamérica y EE.UU. Opera en dos divisiones de negocio defensivos: medicamento de libre venta (OTC) y productos de cuidado personal con marcas ampliamente reconocidas y líderes en sus respectivos segmentos. • Recientemente incurrió en el negocio de comercialización de fórmulas infantiles de especialidad, mismo que por el nicho que atiende es defensivo y donde existe atractivo con potencial de crecimiento. Asimismo, ha lanzado una nueva línea de antibacteriales para aprovechar la boyante demanda por estos productos, con motivo de la pandemia. • La empresa ha puesto en marcha una estrategia de integración vertical con la construcción de una planta de manufactura de OTC y otra para sus productos de cuidado personal. El eventual arranque de éstas motivaría una atractiva expansión en rentabilidad. |
| Energía | lenova * | <ul style="list-style-type: none"> • La compañía pretende seguir capitalizando las oportunidades, de un negocio potencial que en conjunto podría valer hasta US\$45,000m hacia 2025 a través de distintos proyectos de infraestructura en gas natural (US\$10,000m), energía (US\$25,000m) y fluidos (US\$10,000m) • La estrategia de diversificación de negocios y clientes, le permitirá seguir apuntalando su crecimiento en el mediano plazo. Los clientes de gobierno ya representan menos del 50% del EBITDA consolidado • La entrada en el negocio de almacenamiento y distribución de hidrocarburos a través de las distintas terminales en proceso de construcción (Veracruz, México, Puebla, Topolobampo, Manzanillo y Baja Refinados) y entre 3 y 5 más que pudieran añadirse, le brinda acceso a un mercado con atractivo potencial • Aunque consideramos que lenova es defensiva ante la coyuntura actual, hay que estar atentos al pipeline de proyectos, ya que no descartamos retrasos o revisiones en los planes de inversión, buscando mantener la liquidez |
| FIBRAS | FCFE18 | <ul style="list-style-type: none"> • Primer FIBRA E enfocada en el desarrollo del negocio de transmisión de energía eléctrica en México, que tiene a CFE como su patrocinador, el cual cuenta con más de 80 años de experiencia en el sector de energía. • A pesar del difícil entorno, prevemos que FCFE continuará con flujos de efectivo atractivos debido a la resiliencia en la demanda de energía eléctrica y a la expectativa de mayores tarifas de transmisión en el largo plazo. • El sector de FIBRAS se favorecería de un entorno de bajas tasas en el largo plazo. • Resaltamos la sana estructura financiera (actualmente no mantiene deuda). Asimismo, cuenta con una correcta alineación de intereses y con un sólido gobierno corporativo. • Destacamos el rendimiento de la distribución de efectivo (el más alto en el sector), que estimamos sea para 2020 de 12.7% (\$2.67 por CBEF). Hay que mencionar que FCFE tiene establecida una distribución mínima trimestral de \$0.575 por CBEF (rendimiento anualizado de 10.8%), donde el pago de los CBEFs de la serie B (pertenecientes a CFE), están subordinados al pago de la serie A (pertenecientes al público inversionista). • Nuestro PO2020 representa un múltiplo P/FFOe de 8.4x que compara favorablemente con el 9.1x promedio del sector. |
| Financiero | Genera * | <ul style="list-style-type: none"> • Líder en la industria de las microfinanzas con ventajas competitivas difíciles de replicar, que deberán ser las bases para un crecimiento sostenido. • Genera concluyó el 2019 con resultados positivos, destacando el crecimiento sostenido en la cartera de créditos y una exitosa estrategia de contención en gastos • En 2020, en entorno ha resultado más retador de lo previsto, no obstante, el importante acceso a fuentes de liquidez y fondeo, de la mano de una estrategia de negocio defensiva en ciclos económicos de baja, deberá ayudar a que la compañía pueda enfrentar de manera natural la nueva normalidad, con una estrategia de contención en costos y gastos |
| Infraestructura | Pinfra * | <ul style="list-style-type: none"> • Operador más importante de carreteras en México en cuanto al número, y el segundo en términos de kilómetros operados. Posición de liderazgo en Infraestructura de transporte, sector prioritario en la política gubernamental. • Generación de efectivo, predecible y creciente, soportado por un portafolio de carreteras concesionadas a largo plazo y diversificadas geográficamente, resistencia a los ciclos económicos. • El portafolio de activos incluye la concesión para operar un puerto y a través de GCI produce agregados, mezcla asfáltica y productos para concretos prefabricados, así como servicios de colocación de mezcla asfáltica. • Sólida salud financiera le otorga una ventaja competitiva ante potenciales oportunidades de inversión. |
| Minería | Gmexico B | <ul style="list-style-type: none"> • GMexico destaca por su solidez financiera que la posiciona para seguir con su programa de expansión para el mediano plazo. Sin embargo, hay que estar atentos ante el difícil entorno, con importantes presiones en los precios del cobre, ante la expectativa de una menor demanda a nivel mundial, lo que podría presionar los resultados. • En GMXT, las continuas inversiones deberán seguirse viendo reflejadas en operaciones más rentables. • Nuestra recomendación es COMPRA, aunque la posibilidad siempre latente de cambios en la industria y las preocupaciones en torno a un menor crecimiento económico global, podrían generar elevada volatilidad en el precio de la emisora limitando una valuación justa. |
| Telecoms | Amx L | <ul style="list-style-type: none"> • AMX es el mayor operador de telecomunicaciones en Latinoamérica y al cierre del 1T20 contaba con una base de 366 millones de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). Los clientes de post-pago representan el 32.6% de la base de UGI. • Estimamos que las necesidades de conectividad móvil, exacerbadas con la pandemia, y el eventual lanzamiento de la red 5G, seguirán motivando la migración de clientes hacia los planes de post-pago. Mientras tanto, el trabajo desde casa debería apoyar la demanda de accesos fijos de ancho de banda y un mayor ARPU en este segmento. • Creemos que el sólido posicionamiento de la compañía perfila a AMX para beneficiarse ampliamente de las últimas tendencias en consumo de datos con la eventual llegada del internet de las cosas (IoT por sus siglas en inglés), aunque obviamente ello estará supeditado al despliegue del 5G primero. |
| | Mega CPO | <ul style="list-style-type: none"> • Megacable es uno de los mayores operadores de telecomunicaciones en México, ofreciendo servicios fijos de TV por cable, telefonía e internet para el mercado masivo, así como soluciones de TI para el segmento empresarial. • Destaca positivamente en el sector por su rentabilidad, sólida estructura financiera y atractivo potencial de crecimiento. • El distanciamiento social, con motivo de la pandemia, ha exacerbado las necesidades de conectividad y entretenimiento en casa, impulsando la demanda de accesos fijos de banda ancha y motivando un mayor ARPU en el segmento Masivo. En nuestra opinión, dicha tendencia llegó para quedarse a la luz de la 'nueva normalidad'. • Creemos que la empresa se encuentra muy bien posicionada para capitalizar dichas oportunidades de crecimiento, gracias a su competitiva oferta de servicios. • En ese sentido, consideramos que la emisora podría ser una opción defensiva ante el complejo entorno actual, gracias a la resiliencia de sus negocios y sólida estructura financiera (0.8x DN/EBITDA). |

| Sector | Emisora | Fundamentos de Inversión |
|------------|---------|--|
| Transporte | Gmxt * | <ul style="list-style-type: none">• Líder en servicios ferroviarios en México y con una posición estratégica en donde opera: México, EE.UU. y Canadá• GMXT seguirá enfocada en fortalecer y mejorar su red ferroviaria para lograr mayor productividad en sus operaciones a través de inversiones relevantes US\$406.2 millones en 2020 (+2.3% vs. 2019) aún bajo la coyuntura actual.• Esperamos que la diversificación de los segmentos de GMXT le brinde una posición defensiva bajo el complicado entorno actual donde los segmentos Agrícolas y Químicos jugarán un papel muy relevante al considerarse esenciales para la economía, siendo estos los principales motores de los ingresos de la compañía.• Retos importantes prevalecerán en lo que resta del año, sin embargo, la solidez de las operaciones y su sano balance apoyarán la distribución de dividendos, aunque en menor medida dadas las acciones preventivas de GMXT. |

Fuente: Banorte

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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 |
|-----------------|--|
| COMPRA | Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. |
| MANTENER | Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| VENTA | 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.

| Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas | | | |
|--|---|--|-------------------------|
| Gabriel Casillas Olvera | Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas | gabriel.casillas@banorte.com | (55) 4433 - 4695 |
| Raquel Vázquez Godínez | Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas | raquel.vazquez@banorte.com | (55) 1670 - 2967 |
| Lourdes Calvo Fernández | Analista (Edición) | lourdes.calvo@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | | | |
| Alejandro Padilla Santana | Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | alejandro.padilla@banorte.com | (55) 1103 - 4043 |
| Itzel Martínez Rojas | Analista | itzel.martinez.rojas@banorte.com | (55) 1670 - 2251 |
| Análisis Económico | | | |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA | Director Análisis Económico | juan.alderete.macal@banorte.com | (55) 1103 - 4046 |
| Francisco José Flores Serrano | Subdirector Economía Nacional | francisco.flores.serrano@banorte.com | (55) 1670 - 2957 |
| Katia Celina Goya Ostos | Subdirector Economía Internacional | katia.goya@banorte.com | (55) 1670 - 1821 |
| Luis Leopoldo López Salinas | Analista Economía Internacional | luis.lopez.salinas@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| Estrategia de Mercados | | | |
| Manuel Jiménez Zaldívar | Director Estrategia de Mercados | manuel.jimenez@banorte.com | (55) 5268 - 1671 |
| Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | | | |
| Santiago Leal Singer | Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | santiago.leal@banorte.com | (55) 1670 - 2144 |
| Leslie Thalia Orozco Vélez | Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio | leslie.orozco.velez@banorte.com | (55) 5268 - 1698 |
| Análisis Bursátil | | | |
| Marissa Garza Ostos | Director Análisis Bursátil | marissa.garza@banorte.com | (55) 1670 - 1719 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Subdirector Análisis Bursátil | jose.espitia@banorte.com | (55) 1670 - 2249 |
| Valentín III Mendoza Balderas | Subdirector Análisis Bursátil | valentin.mendoza@banorte.com | (55) 1670 - 2250 |
| Víctor Hugo Cortes Castro | Subdirector Análisis Técnico | victorh.cortes@banorte.com | (55) 1670 - 1800 |
| Eridani Ruibal Ortega | Analista | eridani.ruibal.ortega@banorte.com | (55) 1103 - 4000 x 2755 |
| Juan Barbier Arizmendi | Analista | juan.barbier@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| Análisis Deuda Corporativa | | | |
| Tania Abdul Massih Jacobo | Director 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 |
| Estudios Económicos | | | |
| Delia María Paredes Mier | Director Ejecutivo Estudios Económicos | delia.paredes@banorte.com | (55) 5268 - 1694 |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez | Subdirector Estudios Económicos | miguel.calvo@banorte.com | (55) 1670 - 2220 |
| Banca Mayorista | | | |
| Armando Rodal Espinosa | Director General Banca Mayorista | armando.rodal@banorte.com | (55) 1670 - 1889 |
| Alejandro Aguilar Ceballos | Director General Adjunto de Administración de Activos | alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com | (55) 5004 - 1282 |
| Alejandro Eric Faesi Puente | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales | alejandro.faesi@banorte.com | (55) 5268 - 1640 |
| Alejandro Frigolet Vázquez Vela | Director General Adjunto Sólida | alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com | (55) 5268 - 1656 |
| Arturo Monroy Ballesteros | Director General Adjunto Banca Inversión | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com | (55) 5004 - 5140 |
| Carlos Alberto Arciniega Navarro | Director General Adjunto Tesorería | carlos.arciniega@banorte.com | (81) 1103 - 4091 |
| Gerardo Zamora Nanez | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor | gerardo.zamora@banorte.com | (81) 8173 - 9127 |
| 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) 5249 - 6423 |
| Lizza Velarde Torres | Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista | lizza.velarde@banorte.com | (55) 4433 - 4676 |
| Oswaldo Brondo Menchaca | Director General Adjunto Bancas Especializadas | oswaldo.brondo@banorte.com | (55) 5004 - 1423 |
| Raúl Alejandro Arauzo Romero | Director General Adjunto Banca Transaccional | raul.arauzo@banorte.com | (55) 5261 - 4910 |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras | pimentelr@banorte.com | (55) 5004 - 1051 |
| 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) 1670 - 1899 |