

GMEXICO

Reporte Trimestral

4 de mayo de 2017

Un trimestre alineado a nuestras expectativas

- Trimestre positivo, similar a nuestros estimados. Destaca la expansión en márgenes sustentada en la importante recuperación en los precios de los metales y la mayor eficiencia de las operaciones
- Los ingresos subieron 17.8% A/A a US\$2,263m y el EBITDA 34.1% a US\$977m. La compañía decretó un dividendo de P\$0.30 por acción (yield +0.6%) a distribuirse a partir del 1 de junio próximo
- Los resultados confirman nuestra favorable perspectiva para la compañía, dentro de nuestra selección de emisoras para este 2017. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO de P\$71.00

Mayor rentabilidad para GMexico. La compañía reportó un 1T17 positivo, alineado a nuestros estimados, particularmente en términos operativos. Destaca en el trimestre la favorable expansión en márgenes. Los ingresos aumentaron 17.8% a US\$2,263m y el EBITDA 34.1% a US\$977m. La recuperación en los precios de los metales (+25% el precio del cobre A/A), de la mano del estricto control en costos y mayores eficiencias, impulsaron los mejores niveles de rentabilidad, con una expansión en el margen EBITDA de 5.2pp al ubicarse en 43.2%. En la división minera, el EBITDA logró aumentar un 53% A/A y el margen se expandió en 7.5pp a 42.5%. En la división de transporte, el efecto negativo de conversión cambiaria impactó los resultados, aunque con mejor rentabilidad. Los ingresos disminuyeron 5%, afectados por un menor volumen, pero el EBITDA sólo disminuyó 2% A/A, impulsando la expansión de 1.6pp en el margen respectivo a 41.6%. La adquisición de Florida East Coast Railway continúa sujeta a las aprobaciones regulatorias correspondientes, esperando se autorice en el 3T17. En infraestructura las ventas disminuyeron 1.5% y el EBITDA 5.5% A/A ante las menores tarifas a Pemex.

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

Marissa Garza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$53.94
PO2017	P\$71.00
Dividendo (%)	2.4%
Rendimiento Potencial	34.0%
Máximo - Mínimo 12m	67.34-38.90
Valor de Mercado (US\$m)	22,412.6
Acciones circulación (m)	7,785
Flotante	40.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	537.9
Múltiplos 12M*	
FV/EBITDA	8.7x
P/U	17.4x

*Con datos del comunicado de prensa

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros (US\$ Millones)	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	8,175	8,174	9,511	10,101
Utilidad Operativa	2,194	2,299	3,616	3,873
EBITDA	3,014	3,362	4,565	4,855
Margen EBITDA	36.9%	41.1%	48.0%	48.1%
Utilidad Neta	1,057	1,223	1,998	2,066
Margen Neto	12.9%	15.0%	21.0%	20.5%
Activo Total	21,562	22,119	24,144	24,496
Disponible	1,763	1,292	2,096	1,345
Pasivo Total	10,183	10,197	11,059	11,230
Deuda	7,560	7,332	8,332	8,332
Capital	11,379	11,922	13,084	13,266

Múltiplos y razones financieras	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	10.2x	9.2x	7.0x	6.9x
P/U	20.4x	17.6x	10.8x	10.4x
P/VL	2.2x	2.1x	2.0x	2.0x
ROE	10.7%	11.8%	12.7%	14.2%
ROA	4.9%	5.5%	8.3%	8.4%
EBITDA/ intereses	26.3x	23.6x	23.4x	21.3x
Deuda Neta/EBITDA	1.9x	1.8x	1.4x	1.4x
Deuda/Capital	0.7x	0.6x	0.6x	0.6x

Fuente: Banorte-ixe

GMEXICO – Resultados 1T17

(cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	1T16	1T17	Var %	1T17e	Var % vs Estim.
Ventas	1,921	2,263	17.8%	2,327	-2.7%
Utilidad de Operación	541	769	42.0%	771	-0.3%
Ebitda	728	977	34.1%	1,006	-2.9%
Utilidad Neta	407	423	4.0%	377	12.3%
Márgenes					
Margen Operativo	28.2%	34.0%	5.8pp	33.1%	0.8pp
Margen Ebitda	37.9%	43.2%	5.2pp	43.2%	-0.1pp
UPA	\$0.052	\$0.054	4.0%	\$0.048	12.3%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2016	2017	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	1,920.6	2,062.6	2,263.4	17.8%	9.7%
Costo de Ventas	1,082.3	1,128.9	1,210.4	11.8%	7.2%
Utilidad Bruta	838.3	933.7	1,053.0	25.6%	12.8%
Gastos Generales	296.8	324.3	284.0	-4.3%	-12.4%
Utilidad de Operación	541.5	609.4	769.0	42.0%	26.2%
Margen Operativo	28.2%	29.5%	34.0%	5.8pp	4.4pp
Depreciación Operativa	229.2	265.9	247.2	7.9%	-7.1%
EBITDA	728.3	905.3	976.7	34.1%	7.9%
Margen EBITDA	37.9%	43.9%	43.2%	5.2pp	(0.7pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	151.4	(87.0)	(13.6)	N.A.	-84.4%
Intereses Pagados	98.6	94.0	113.0	14.6%	20.3%
Intereses Ganados	3.8	5.4	5.8	49.7%	5.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	246.2	1.5	93.7	-62.0%	>500%
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	5.9	7.8	7.1	20.4%	-8.6%
Utilidad antes de Impuestos	692.9	522.3	755.4	9.0%	44.6%
Provisión para Impuestos	228.5	226.9	252.9	10.7%	11.5%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	470.3	303.2	509.6	8.4%	68.1%
Participación Minoritaria	63.4	52.5	86.3	36.1%	64.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	406.9	250.8	423.3	4.0%	68.8%
Margen Neto	21.2%	12.2%	18.7%	(2.5pp)	6.5pp
UPA	0.052	0.032	0.054	4.0%	68.8%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	4,122.9	4,114.1	4,449.9	7.9%	8.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,328.3	1,292.5	1,377.0	3.7%	6.5%
Activos No Circulantes	17,607.7	18,005.7	18,249.0	3.6%	1.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	13,520.0	13,800.3	13,918.2	2.9%	0.9%
Activos Intangibles (Neto)	4,087.7	4,205.4	4,330.8	5.9%	3.0%
Activo Total	21,730.6	22,119.8	22,699.0	4.5%	2.6%
Pasivo Circulante	1,356.6	1,476.5	1,490.8	9.9%	1.0%
Deuda de Corto Plazo	135.5	129.7	131.6	-2.9%	1.5%
Proveedores				N.A.	N.A.
Pasivo a Largo Plazo	8,834.2	8,720.3	8,767.7	-0.8%	0.5%
Deuda de Largo Plazo	7,380.7	7,202.5	7,217.8	-2.2%	0.2%
Pasivo Total	10,190.8	10,196.8	10,258.4	0.7%	0.6%
Capital Contable	11,539.8	11,922.3	12,440.5	7.8%	4.3%
Participación Minoritaria	1,560.0	1,562.0	1,673.4	7.3%	7.1%
Capital Contable Mayoritario	9,979.8	10,360.3	10,767.2	7.9%	3.9%
Pasivo y Capital	21,730.6	22,119.0	22,699.0	4.5%	2.6%
Deuda Neta	6,187.9	6,039.7	5,972.4	-3.5%	-1.1%

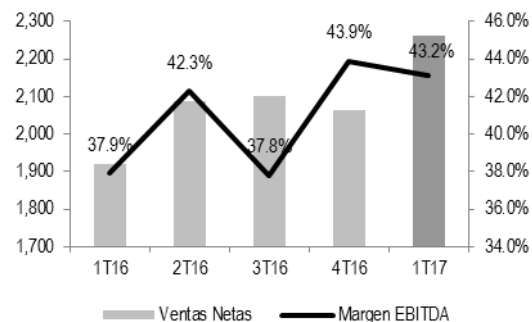
Estado de Flujo de Efectivo

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

Fuente: Banorte-Ixe, BMV

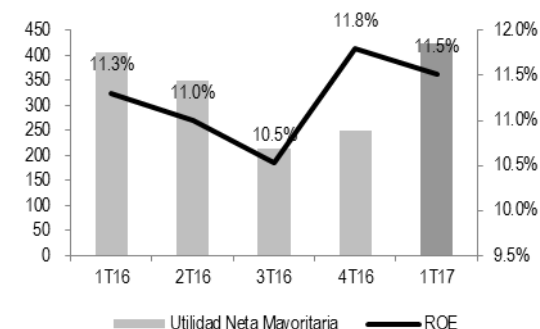
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones de dólares)



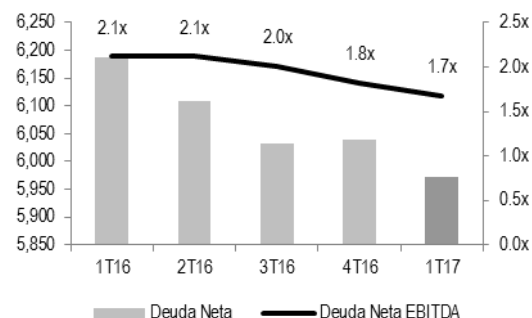
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones de dólares)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones de dólares)



Utilidad neta ligeramente mejor a nuestro estimado. El favorable desempeño operativo se vio mitigado con mayores costos financieros, que principalmente se explican por una disminución del 62.0% en otros productos financieros. Con ello, la utilidad neta aumentó 4.0% A/A a US\$423m por arriba de nuestro estimado.

Mejora el dividendo trimestral. La compañía decretó el pago de un dividendo en efectivo a razón de P\$0.30 por acción, mayor al anterior de P\$0.26. Este dividendo representa un rendimiento del 0.6% sobre precios actuales y será distribuido a partir del 1 de junio próximo. Como habíamos venido mencionando, la mejor rentabilidad de las operaciones se ve reflejada en mayores dividendos.

El balance sigue muy sólido. La deuda neta al cierre del trimestre se ubica en US\$5,972.4m, mostrando una disminución del 1.1% vs. 4T16. Así, la razón de deuda neta a EBITDA se ubica en 1.7x en el 1T17 vs. 1.8x en el 4T16.

Detalles por Segmento

Minería, sigue sobresaliendo la expansión en los márgenes. En AMC las ventas lograron subir 25.8% y el EBITDA aumentó 53.0% A/A, con lo que el margen respectivo logró expandirse en 7.5pp a 42.5%. El precio promedio del cobre mostró un aumento interanual del 25.9% al ubicarse en US\$2.65 por libra, mientras que en el resto de los subproductos también se registraron importantes crecimientos (molibdeno +48.4%, zinc +65.9% y plata +17.3% A/A). Lo anterior más que compensó la disminución del 6% en el volumen de producción de cobre, resultado de una menor producción en Asarco, ante el cierre de operaciones en Hayden. El costo operativo en efectivo por libra de cobre (*cash cost*), se ubicó en US\$1.07 en 1T17 vs. US\$1.11 en 1T16 (-3% A/A). Lo anterior es resultado no sólo de la recuperación en los precios de los subproductos, sino también de las eficiencias logradas ante la mayor producción de bajo costo en las expansiones de Buenavista.

Transporte con mejoras en rentabilidad. Este trimestre, el efecto negativo de conversión hacia dólares ante la devaluación del peso afectó el resultado, no obstante siguen las mejoras en rentabilidad. Los ingresos bajaron 5.8% A/A con una disminución del 3.2% en el volumen transportado, pero el EBITDA sólo se contrajo en 2.0% A/A, con lo que el margen respectivo aumentó en 1.6pp al ubicarse en 41.6%. La adquisición de [Florida East Coast Railway](#) (FEC) continúa sujeta a las aprobaciones regulatorias correspondientes, esperando se concrete hacia el 3T17.

Infraestructura afectada por menores tarifas en Pemex. La división de infraestructura se vio afectada principalmente por las menores tarifas a Pemex y el efecto negativo de conversión cambiaria sobre los ingresos en pesos, con lo que observamos una disminución de 1.5% en los ingresos A/A y una contracción del 5.5% en el EBITDA..

Ajustes a nuestros estimados y modelo de valuación

Anticipamos un mayor precio del cobre en 2017. En lo que va del 2017 hemos observado un importante incremento en los precios del cobre a niveles promedio de US\$2.62 por libra vs US\$2.20 por libra que promedio en 2016, esperando que estos precios se mantengan, apoyados por los sólidos fundamentales que continúan en la industria. De acuerdo con el último estudio del ICSG (International Copper Study Group) publicado apenas el 28 de abril pasado, se anticipa un crecimiento anual del 1.9% en la producción de cobre refinado y un aumento en la demanda del 2.0%, implicando un ligero déficit en la producción. Este año se espera que la producción se vea impactada por las huelgas que se tuvieron durante el 1T17, particularmente en Chile, Indonesia y Perú. Con ello y ante una mejor perspectiva económica respecto de la que se planteaba a finales del 2016, que sustenta un mayor crecimiento en la demanda del cobre, particularmente en China, donde ahora se espera se incremente la demanda en alrededor del 3.5% A/A y ante la expectativa de un mayor gasto en infraestructura en EE.UU, subimos nuestro estimado para el precio del cobre desde US\$2.43 por libra a US\$2.65 por libra, similar al precio que ha promediado el cobre en lo que va del año.

Nuevos estimados. Al ajustar el precio promedio del cobre a US\$2.65 en 2017 y un tipo de cambio con un nivel promedio de P\$19.32 menor al P\$21.90 previo, nuestros estimados ahora asumen ventas por US\$9,511m (vs. US\$9,267m anterior) y un EBITDA por US\$4,565m (vs US\$3,945m), que representan crecimientos del 16.4% y 35.8%, respectivamente. Desglosando nuestros estimados por división, en AMC esperamos un EBITDA por US\$3,465m, con un precio promedio para el cobre de US\$2.65 por libra. En la división Transporte GMXT ajustamos nuestros estimados al alza US\$800m (vs. US\$690m previo), al incorporar la nueva trayectoria para el tipo de cambio. Es importante mencionar que nuestros estimados no incluyen aún a Florida East Coast Railway Holdings Corp cuya adquisición aún está sujeta a las autorizaciones correspondientes. Por lo que respecta a Infraestructura en el 2017 mantemos una generación de EBITDA esperada por US\$300m.

Reiteramos COMPRA y PO2017 de P\$71.00. El ajuste al alza en nuestros estimados, se ve compensado con el nuevo tipo de cambio que incorporamos a nuestro modelo de valuación por partes sobre nuestro precio objetivo en dólares (ahora en P\$19.50 vs. P\$23.50 para cierre del 2017, de acuerdo a los ajustes a los estimados de nuestra área de Análisis Económico). Adicionalmente, si consideráramos que FEC se incorpora en la segunda mitad del 2017, representaría alrededor de P\$1.00 adicional a nuestro precio objetivo. Derivado de lo anterior, hemos decidido mantener sin cambios nuestro precio objetivo 2017 en P\$71.00. A este precio las acciones de GMEXICO estarían cotizando a un múltiplo FV/EBITDA 2017E de 8.7x, similar al que cotiza actualmente la emisora, tras haber incorporado los resultados del trimestre. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA, ante el atractivo potencial de apreciación que brindan los precios actuales sobre nuestro precio, en adición a un atractivo rendimiento por dividendos.

Valuación Relativa Mineras

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2017E	P/U 2018E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2017E	FV/EBITDA 2018E	DIVIDEND YIELD
BHP BILLITON LIMITED	AUD 23.24	85,559	82,338	1.7x		11.8x	13.8x	7.2x	5.1x	5.5x	4.4%
RIO TINTO PLC	£2,907.00	69,775	110,066	1.9x		8.1x	10.9x	7.4x	4.7x	5.6x	4.6%
VALE SA-PREF	R\$ 24.52	41,195	65,487	1.1x					4.1x	5.2x	
SOUTHERN COPPER CORP	\$ 33.07	25,560	30,955	4.5x	28.2x	18.5x	16.3x	14.0x	9.9x	9.0x	1.5%
ANGLO AMERICAN PLC	£993.50	16,565	37,405	1.0x		5.6x	7.9x		3.5x	4.2x	
FREEMONT-MCMORAN INC	\$ 11.55	16,702	31,333			11.6x	8.8x		5.9x	5.1x	
JIANGXI COPPER CO LTD-H	HKD 11.82	6,844	6,795	0.8x	42.4x	18.5x	16.9x		10.2x	9.5x	1.4%
ANTOFAGASTA PLC	£755.00	5,769	9,584	1.4x	80.5x	19.5x	17.4x	11.8x	6.5x	6.0x	1.9%
CIA DE MINAS BUENAVENTUR-COM	\$ 38.50	3,244	1,254	1.0x					9.1x	8.7x	
VEDANTA RESOURCES PLC	£592.00	1,240	13,990						5.6x	4.5x	6.6%
<i>Promedio</i>		<i>27,245</i>	<i>38,921</i>	<i>1.7x</i>	<i>50.4x</i>	<i>13.4x</i>	<i>13.1x</i>	<i>10.1x</i>	<i>6.5x</i>	<i>6.3x</i>	<i>3.4%</i>
<i>Mediana</i>		<i>16,633</i>	<i>31,144</i>	<i>1.3x</i>	<i>42.4x</i>	<i>11.8x</i>	<i>13.8x</i>	<i>9.6x</i>	<i>5.8x</i>	<i>5.6x</i>	<i>3.1%</i>
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	Ps 53.45	21,894	1,551	2.3x	21.6x	13.7x	11.8x	8.1x	7.1x	6.3x	1.9%

Fuente: Bloomberg

Valuación Relativa Transporte

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2017E	P/U 2018E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2017E	FV/EBITDA 2018E	DIVIDEND YIELD
UNION PACIFIC CORP	\$ 110.61	89,307	103,201		21.4x	19.4x	17.3x	10.9x	10.3x	9.6x	2.2%
CANADIAN NATL RAILWAY CO	CAD 100.64	55,589	63,349		21.2x	19.7x	18.1x	13.1x	12.4x	11.8x	1.6%
CSX CORP	\$ 51.46	47,478	57,568		26.5x	22.6x	19.0x	12.2x	11.1x	10.0x	1.6%
DAQIN RAILWAY CO LTD -A	CNY 7.94	17,118	16,286	1.3x	14.3x	11.3x	10.6x		6.8x	6.6x	3.1%
CANADIAN PACIFIC RAILWAY LTD	CAD 210.42	22,458	28,582	6.4x	20.5x	18.3x	16.3x	12.1x	11.5x	10.9x	1.0%
NORFOLK SOUTHERN CORP	\$ 116.89	33,873	43,037		20.5x	18.6x	16.7x	10.3x	9.7x	9.2x	2.1%
KANSAS CITY SOUTHERN	\$ 89.85	9,532	12,286		18.6x	17.6x	15.8x	10.7x	10.0x	9.4x	1.5%
AURIZON HOLDINGS LTD	AUD 5.40	8,190	10,610	2.1x	47.8x	22.7x	20.4x	12.3x	10.4x	9.3x	6.5%
GENESEE & WYOMING INC-CL A	\$ 64.08	3,990	6,307	6.5x	20.4x	20.9x	17.3x	12.0x	9.1x	8.5x	
CHINA RAILWAY TIELONG CONT-A	CNY 8.52	1,613	1,733		40.2x	37.7x	33.9x		20.5x	19.7x	
<i>Promedio</i>		<i>28,915</i>	<i>34,296</i>	<i>4.1x</i>	<i>25.1x</i>	<i>20.9x</i>	<i>18.5x</i>	<i>11.7x</i>	<i>11.2x</i>	<i>10.5x</i>	<i>2.4%</i>
<i>Mediana</i>		<i>19,788</i>	<i>22,434</i>	<i>4.2x</i>	<i>20.9x</i>	<i>19.6x</i>	<i>17.3x</i>	<i>12.0x</i>	<i>10.4x</i>	<i>9.5x</i>	<i>1.9%</i>
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	Ps 53.45	21,894	1,551	2.3x	21.6x	13.7x	11.8x	8.1x	7.1x	6.3x	1.9%

Fuente: Bloomberg

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
GMEXICO	12 enero 2017	COMPRA	P\$71.00
GMEXICO	28 octubre 2016	COMPRA	P\$54.00
GMEXICO	28 abril 2016	MANTENER	P\$45.00
GMEXICO	10 febrero 2016	MANTENER	P\$38.50

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

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

Análisis Económico

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247

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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454