

LAB

Nota de Empresa

16 de diciembre de 2019

2020: mayor crecimiento y mejor rentabilidad

www.banorte.com
@analisis_fundam

- El arranque de las plantas finalmente deberá comenzar a verse reflejado en ligeras mejoras en la rentabilidad, mientras que el nuevo negocio de fórmulas infantiles impulsaría el crecimiento de las ventas
- En 2020, estimamos que los ingresos crezcan 7.4% A/A (380pb inorgánicos) con una expansión de 30pb en el margen EBITDA a 20.1%e, gracias a los primeros beneficios de la integración vertical
- Establecemos nuestro PO2020 en P\$23.00, el cual implica un múltiplo FV/EBITDA 2020E de 11.0x por arriba del actual. Ante la perspectiva favorable, subimos nuestra recomendación a COMPRA

Valentín Mendoza

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

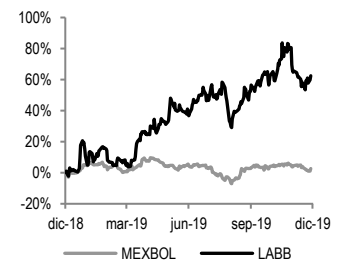
COMPRA

Precio Actual	P\$19.08
PO 2020	P\$23.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	20.5%
Máx - Mín 12m (P\$)	21.94 - 11.10
Valor de Mercado (US\$m)	1,049.1
Acciones circulación (m)	1,048.7
Flotante	60.4%
Operatividad Diaria (P\$ m)	36.8
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	10.0x
P/U	18.9x

Una mejor perspectiva. La nueva estrategia comercial seguiría motivando el dinamismo de las ventas en México y EE.UU., compensando la debilidad en Latinoamérica ante la situación de Argentina. Adicionalmente, el nuevo negocio de fórmulas infantiles contribuiría con 3.8% de los ingresos, por lo que éstos crecerían 7.4%e A/A. Mientras tanto, la entrada en operación de las nuevas plantas de manufactura de medicamento OTC y cuidado personal (CP) deberá comenzar a verse reflejada en ganancias en el margen bruto. Pensamos que las mismas podrían permearse a nivel del EBITDA gracias al estricto control de gastos, con lo que el resultado crecería 9.5%e y el margen se expandiría 30pb a 20.1%e. No obstante, no será sino hasta 2021 en que veamos el beneficio completo de la integración vertical (+310pb A/A). En consecuencia, ante la perspectiva positiva -con un crecimiento estimado de un dígito alto en el EBITDA como pocas empresas de consumo- y un entorno de menores tasas de interés, vemos justificada una modesta revaluación en la emisora, estableciendo nuestro PO2020 en P\$23.00 (FV/EBITDA 2020E de 11.0x por arriba del actual) y subiendo nuestra recomendación a COMPRA.

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	12,078	12,282	12,798	13,748
Utilidad Operativa	2,531	2,442	2,394	2,611
EBITDA	2,600	2,513	2,530	2,770
Margen EBITDA	21.5%	20.5%	19.8%	20.1%
Utilidad Neta	1,279	1,218	1,009	1,159
Margen Neto	10.6%	9.9%	7.9%	8.4%
Activo Total	15,886	18,118	20,054	21,609
Disponible	1,093	1,415	1,656	1,488
Pasivo Total	8,837	10,675	12,060	13,606
Deuda	4,703	5,873	7,075	8,143
Capital	7,049	7,443	7,994	8,003

Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	9.2x	9.7x	10.0x	9.6x
P/U	15.6x	16.4x	19.8x	17.2x
P/VL	2.9x	2.7x	2.5x	2.5x
ROE	15.2%	16.8%	13.1%	14.5%
ROA	8.1%	6.7%	5.0%	5.4%
EBITDA/ intereses	6.9x	6.9x	6.9x	6.9x
Deuda Neta/EBITDA	1.4x	1.8x	2.1x	2.4x
Deuda/Capital	0.7x	0.8x	0.9x	1.0x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

LAB – Estados financieros

Cifras nominales en millones de pesos

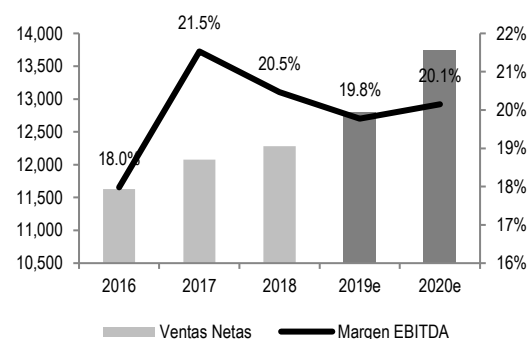
Estado de Resultados					
Año	2017	2018	2019E	2020E	TCAC
Ventas Netas	12,078	12,282	12,798	13,748	4.4%
Costo de Ventas	3,957	4,165	4,628	4,919	7.5%
Utilidad Bruta	8,121	8,117	8,170	8,830	2.8%
Gastos Generales	5,630	5,802	5,880	6,331	4.0%
Utilidad de Operación	2,531	2,442	2,394	2,611	1.0%
Margen Operativo	21.0%	19.9%	18.7%	19.0%	-3.2%
Depreciación Operativa	69	71	136	159	32.2%
EBITDA	2,600	2,513	2,530	2,770	2.1%
Margen EBITDA	21.5%	20.5%	19.8%	20.1%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(419)	(604)	(904)	(856)	26.9%
Intereses Pagados	471	527	625	684	13.2%
Intereses Ganados	26	26	24	16	-14.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	2	(99)	(180)	(174)	-531.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	25	(3)	(123)	(14)	-182.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	52	77	22	(18)	-170.6%
Utilidad antes de Impuestos	2,165	1,915	1,512	1,736	-7.1%
Provisión para Impuestos	759	697	503	577	-8.7%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	1,406	1,218	1,009	1,159	-6.2%
Participación Minoritaria	127				-100.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,279	1,218	1,009	1,159	-3.2%
Margen Neto	10.6%	9.9%	7.9%	8.4%	
UPA	1.220	1.161	0.963	1.106	-3.2%

Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	7,807	9,486	10,603	11,436	13.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,093	1,415	1,656	1,488	10.8%
Activos No Circulantes	8,079	8,632	9,451	10,173	8.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	392	1,387	2,335	3,057	98.3%
Activos Intangibles (Neto)	5,343	4,959	4,820	4,820	-3.4%
Activo Total	15,886	18,118	20,054	21,609	10.8%
Pasivo Circulante	6,305	4,511	5,444	5,991	-1.7%
Deuda de Corto Plazo	3,013	676	1,398	1,466	-21.3%
Proveedores	1,162	3,007	3,166	3,581	45.5%
Pasivo a Largo Plazo	2,532	6,164	6,615	7,615	44.3%
Deuda de Largo Plazo	1,690	5,197	5,677	6,677	58.1%
Pasivo Total	8,837	10,675	12,060	13,606	15.5%
Capital Contable	7,049	7,443	7,994	8,003	4.3%
Participación Minoritaria	199				-100.0%
Capital Contable Mayoritario	6,850	7,443	7,994	8,003	5.3%
Pasivo y Capital	15,886	18,118	20,054	21,609	10.8%
Deuda Neta	3,610	4,459	5,420	6,655	22.6%

Estado de Flujo de Efectivo					
	2017	2018	2019E	2020E	
Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	1,587	1,126	714	344	
Flujos de actividades de inversión	(374)	(885)	(769)	(828)	
Flujos de actividades de financiamiento	(1,753)	541	(864)	316	
Efectos de la variación en la tasa de cambio	(214)	(461)	(41)		
Incremento (disminución) efectivo	(753)	322	(959)	(167)	

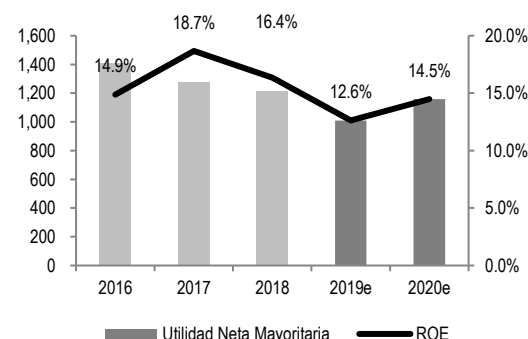
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



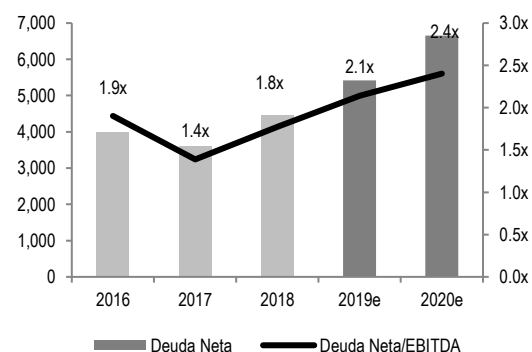
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Estimados 2020

Nuestro modelo de proyecciones asume una aceleración en el ritmo de crecimiento de las ventas de la compañía vs 2019, resultado de la nueva estrategia de comercialización implementada por LAB, enmarcada en un [entorno económico ligeramente más benigno en México](#) como el que prevé nuestra área de análisis económico. Adicionalmente, esperamos que un incremento en los puntos de venta en EE.UU., sumado a un efecto cambiario favorable -por la depreciación estimada para el peso frente al dólar a \$21.30- también debería ayudar a compensar la debilidad en las ventas de Latinoamérica, con motivo de la difícil situación macroeconómica en Argentina. Asimismo, pensamos que el [nuevo negocio de comercialización de fórmula infantil](#) en México añade 380pb al crecimiento del indicador consolidado. Con ello, estimamos un crecimiento de 7.4% en los ingresos de Genomma Lab en 2020, ubicándolos en P\$13,748m. Por región, nuestras proyecciones consideran un incremento de 13.6% A/A en México, resultado de avances de 5.8% en OTC y 24.4% en cuidado personal (incluidos P\$400m por venta de fórmulas infantiles y 12% orgánico). Mientras tanto, en Latinoamérica anticipamos un desempeño prácticamente estable (+1.7%e A/A), al esperar fuertes impactos por conversión cambiaria -relacionados con la depreciación del peso argentino frente al dólar- cuando menos durante el 1S20. Por categoría, en esta región estimamos que el medicamento de libre venta crecería 2.9% y que cuidado personal lo haga 1.0% (ambos en términos de pesos mexicanos). Finalmente, en EE.UU. consideramos que las ventas podrían aumentar 6.6% (470pb relacionados con la depreciación del peso mexicano frente al dólar norteamericano), mientras que los 1.9pp restantes provendrían de un incremento en los puntos de venta tanto de OTC como de CP.

En cuanto al margen bruto, consideramos que una expansión de 40pb en el indicador para ubicarlo en 64.2% es asequible en 2020. Ésta se explicaría por el efecto positivo de la entrada en operación de las plantas de manufactura de OTC y CP, ambas en el 2S20. Si bien la primera todavía tiene pendiente obtener la certificación de buenas prácticas de fabricación (GMP por sus siglas en inglés), pensamos que la misma podría conseguirse a más tardar en el mes de marzo, por lo que las dos primeras líneas de producción (de sólidos y semisólidos), deberían arrancar su etapa de calibración ese mismo mes. Así, considerando un periodo de ajuste de entre cuatro y seis meses, el aumento en la producción de la misma debería iniciarse a más tardar en octubre. En lo que respecta a la de cuidado personal, ésta debería tener listas las primeras dos líneas productivas a inicios del próximo año, por lo que podría comenzar la etapa de calibración hacia el mes de abril (una vez obtenida la licencia de operación). En consecuencia, ésta también debería incrementar su producción hacia el 4T20, beneficiando así el costo de ventas de dichas líneas de producto de la compañía. En ese sentido, vale la pena destacar que el efecto completo de la integración vertical se vería reflejado en los resultados de la compañía hasta 2021, cuando las plantas operen cercanas a su máxima capacidad.

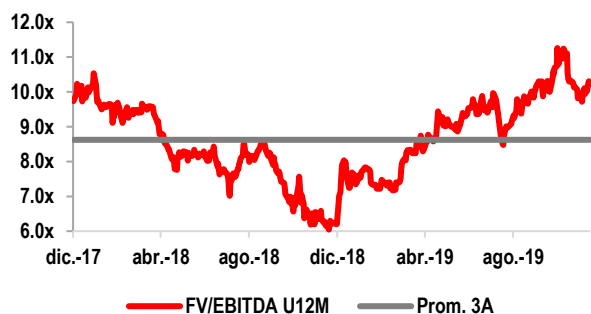
A nivel del EBITDA, estimamos que el margen respectivo se expanda 30pb para ubicarse en 20.1% en 2020. Con ello, el flujo de operación alcanzaría P\$2,770m (+9.5% A/A), gracias a que un estricto control de gastos (+7.7%e) permitiría que la ganancia a nivel bruto se permease hacia el EBITDA. Por otra parte, a nivel neto proyectamos que la utilidad alcance P\$1,159m (+14.8%), impulsada por un RIF 5.3% menor ante pérdidas cambiarias más moderadas (-88.5%), las cuales compensarían un pago de intereses superior (+9.3%). Esto último se debería a un incremento en el apalancamiento a 2.4x DN/EBITDA desde 2.1x en 2019, como resultado de necesidades de capital de trabajo por el inicio de operaciones de las plantas. En nuestra opinión, ello podría seguir presionado el ciclo de conversión de efectivo por el crecimiento necesario en los niveles de inventario durante la transición de las operaciones hacia una verticalmente integrada, al tiempo que el aumento en los puntos de venta a través de distribuidores relevantes en México y Brasil requeriría de condiciones de crédito más laxas, poniendo presión en las cuentas por cobrar. Adicionalmente, no hay que olvidar que el nuevo negocio de fórmulas infantiles también requerirá de inversiones en inventario. Finalmente, estimamos que la empresa ejerza un CAPEX de P\$844m (+5.0% A/A), debido a las inversiones finales en las nuevas plantas.

Establecemos un PO2020 de P\$23.00, subiendo nuestra recomendación a COMPRA

Para el cálculo del precio teórico de Genomma Lab utilizamos una metodología de valuación relativa, asumiendo una postura ligeramente más optimista. Para ello, determinamos un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2020E de 11.0x, por arriba del actual (10.0x) y del promedio de 3 años (8.6x). Consideramos que la perspectiva positiva en los resultados de la compañía, gracias a la estrategia de integración vertical, así como un posible incremento en el apetito por activos de riesgo con motivo de menores tasas de interés en México, justificarían una modesta revaluación en la emisora. No obstante lo anterior, vale la pena destacar que aún en dicho nivel LAB cotizaría con un descuento de 11.3% frente a la mediana de empresas comparables -tanto farmacéuticas como de cuidado personal- en 2020E de 12.4x, de acuerdo con Bloomberg, reflejo de un entorno de incertidumbre local y menor confianza de los inversionistas hacia el mercado accionario mexicano en general. Con ello en mente, establecemos nuestro PO2020E en P\$23.00 por acción. En consecuencia, ante el rendimiento potencial y considerando la perspectiva positiva para los resultados de la emisora, subimos nuestra recomendación a COMPRA.

LAB- FV/EBITDA U12M

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

VALUACION RELATIVA

EMISORA	P/VL	P/U	P/U 2019E	P/U 2020E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2019E	FV/EBITDA 2020E	DIVIDEND YIELD
NATURA COSMETICOS SA	10.4x	65.9x	48.6x	36.2x	17.8x	19.0x	16.0x	0.4%
KIMBERLY-CLARK DE MEXICO-A	29.4x	24.9x	23.1x	20.2x	13.4x	12.7x	11.6x	4.1%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	6.9x	26.8x	25.5x	24.0x	36.5x	18.1x	17.2x	2.4%
COLGATE-PALMOLIVE CO		24.2x	24.3x	23.0x	16.0x	16.1x	15.4x	2.5%
AVON PRODUCTS INC			19.9x	22.3x	17.7x	10.5x	10.9x	
UNILEVER NV	11.2x	15.2x	21.4x	19.6x	11.6x	14.4x	13.4x	3.0%
HENKEL AG & CO KGAA VORZUG	2.2x	17.9x	16.8x	16.8x	11.0x	10.7x	10.7x	2.0%
BEIERSDORF AG	4.5x	31.6x	30.4x	28.5x	16.7x	16.8x	15.7x	0.7%
HENGAN INTL GROUP CO LTD	3.4x	15.6x	14.8x	13.9x	10.4x	10.4x	9.8x	4.6%
L'OREAL	5.3x	36.4x	33.0x	30.2x	22.1x	21.2x	19.6x	1.5%
L'OCCITANE INTERNATIONAL SA	3.1x	23.0x	20.8x	18.5x	12.9x	13.2x	12.0x	1.4%
SVENSKA CELLULOSA AB SCA-B	1.6x	20.1x	22.7x	20.6x	12.8x	13.9x	12.8x	1.9%
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	16.2x	36.3x	34.0x	30.7x	22.1x	22.0x	20.0x	0.9%
JOHNSON & JOHNSON	6.4x	22.1x	16.3x	15.5x	14.1x	13.1x	12.0x	2.7%
RECKITT BENCKISER GROUP PLC	3.0x	18.8x	18.0x	18.2x	14.8x	14.4x	14.4x	2.9%
Cuidado personal								
	8.0x	27.0x	24.6x	22.5x	16.7x	15.1x	14.1x	2.2%
	5.3x	23.6x	22.7x	20.6x	14.8x	14.4x	13.4x	2.2%
Farmacéuticas								
PFIZER INC	3.2x	22.0x	13.0x	13.7x	12.5x	10.5x	12.0x	3.8%
MERCK & CO. INC.	8.5x	17.3x	17.3x	15.9x	15.5x	12.8x	12.0x	2.7%
NOVARTIS AG-REG	4.0x	29.5x	17.6x	16.1x	18.5x	15.7x	14.7x	3.1%
GLAXOSMITHKLINE PLC	7.3x	18.7x	14.1x	14.3x	12.4x	11.1x	10.7x	4.6%
BAYER AG-REG			10.6x	9.3x		9.6x	8.5x	4.0%
NOVO NORDISK A/S-B	17.4x	23.6x	23.3x	20.3x	15.8x	15.9x	15.1x	2.1%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	5.9x	14.5x	14.4x	10.8x	18.6x	17.9x	9.3x	2.8%
ABBVIE INC		11.3x	9.9x	8.9x	18.3x	9.8x	8.6x	5.4%
ASTRAZENECA PLC	10.4x	59.8x	26.8x	22.5x	19.4x	20.1x	16.7x	3.0%
ELI LILLY & CO	34.5x	22.6x	21.0x	18.3x	22.2x	18.0x	16.4x	2.1%
ASPEN PHARMACARE HOLDINGS LT	0.9x	7.5x	7.8x	7.3x	14.9x	8.4x	8.2x	
Global								
	8.9x	25.2x	21.0x	19.1x	16.7x	14.5x	13.2x	2.7%
	6.2x	22.4x	20.3x	18.4x	15.8x	14.1x	12.4x	2.7%
GENOMMA LAB INTERNACIONAL-B	2.5x	18.9x	19.8x	17.2x	10.0x	9.6x	8.1x	
Premio/Descuento vs Mediana	-59.4%	-15.5%	-2.7%	-6.4%	-36.7%	-32.0%	-34.7%	

Fuente: Banorte, Bloomberg

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los 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
LAB	16/12/2019	Compra	P\$23.00
LAB	24/07/2019	Mantener	P\$19.00
LAB	21/01/2019	Mantener	P\$15.50
LAB	26/04/2018	Mantener	P\$22.00

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	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

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategía de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.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