

RESULTADOS 4T17

2 de marzo de 2018

Mejoras en rentabilidad superan expectativas

- En este trimestre observamos un mejor dinamismo a nivel operativo a pesar de algunas presiones en costos. Por otro lado, la utilidad neta fue afectada por cargos extraordinarios y pérdidas cambiarias
- Las empresas bajo cobertura registraron variaciones de +4.9% en ingresos, +9.0% en EBITDA y -43.5% en utilidad neta. Al incorporar estos resultados, la valuación del IPC se mantuvo casi igual
- Las diez empresas que reportaron el mayor incremento anual en EBITDA son: Lacomex, Alsea, Axtel, Asur, Gmexico, Hotel, Lab, Sport, Livepol y Fiho

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

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

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

Tal como esperábamos mejoró el dinamismo a nivel operativo. En general, los resultados del 4T17 los consideramos como positivos confirmando la recuperación que anticipábamos vs el trimestre previo. En algunas emisoras las mejores condiciones de precios de los *commodities* impulsaron los ingresos mientras que otras lograron trasladar el efecto de la inflación al consumidor. Las mejores condiciones de precios de la mano de sinergias operativas se reflejó en un aumento de la rentabilidad y un crecimiento en el flujo de operación, incluso superando nuestras expectativas. A pesar de lo anterior, este conjunto de empresas reportó una reducción en utilidad neta derivado de pérdidas cambiarias elevadas, cargos extraordinarios de orden fiscal, así como el efecto de mayores tasas de interés sobre los gastos financieros. Estos resultados mejoraron la percepción de los inversionistas sobre el potencial de crecimiento de las utilidades, no obstante a nivel de valuación del IPC el efecto fue neutral. Al cierre de esta edición, el índice cotiza a 9.1x similar al que nivel que cotizaba al inicio de la temporada de resultados. Una vez incorporadas las cifras trimestrales, estimamos que las empresas bajo cobertura podrían lograr en 2018 un incremento de 5.1% en ingresos y de 10.5% en el EBITDA con una expansión de 1pp en rentabilidad. En este periodo destacó la rápida recuperación en los resultados de ALPEK, los mejores márgenes en AMX y el beneficio de mayores precios de los metales en GMEXICO, por mencionar algunas. Del lado negativo, GENTERA con un débil reporte y guía para 2018 y CEMEX al abrir la posibilidad de un aumento de capital sin mayores detalles.

10 Empresas con mayor crecimiento en EBITDA al 4T17

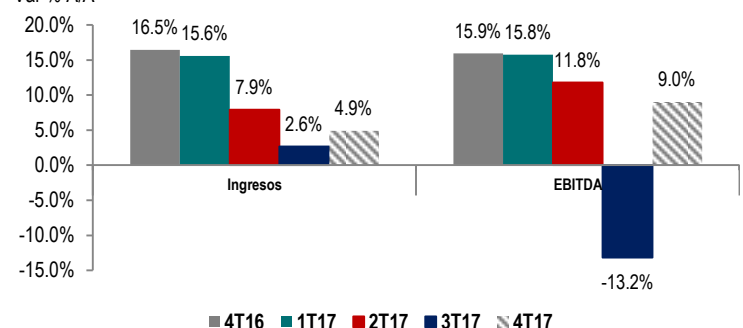
Var % A/A

Emisora	Sector	Ventas	Ebitda
Lacomex	Comercial	12.7%	104.3%
Axtel	Telecoms	13.3%	59.1%
Alsea	Comercio	10.6%	50.2%
Asur	Aeroportuario	25.8%	44.1%
Gmexico	Minería	26.9%	43.2%
Sport	Servicios	28.5%	39.7%
Hotel	Servicios	38.5%	37.1%
Lab	Comercio	-4.3%	31.2%
Livepol	Comercio	26.2%	18.1%
FIHO	Fibra	21.5%	17.3%

Fuente: Banorte

Evolución Trimestral Ingresos y EBITDA

Var % A/A



Destacan este trimestre:

Alpek mostró resultados mejores a lo esperado. La reanudación de las operaciones de M&G México, en combinación con los sólidos márgenes del polipropileno y un entorno favorable en los precios del petróleo ayudaron a la rápida recuperación de los resultados. Al incorporar una perspectiva más positiva tras una guía que asume un crecimiento del 48% en el EBITDA subimos PO a P\$31.80 y recomendamos COMPRA.

Alsea, beneficio extraordinario impulsó los resultados. Alsea mostró un desempeño por arriba de nuestras expectativas, debido a un beneficio no recurrente por P\$609m, relacionado con la venta de su participación en Axo. No obstante lo anterior, todas las regiones reportaron buenos desempeños en términos de ventas y flujo de operación, al tiempo que el apalancamiento se redujo con los recursos provenientes de su desinversión.

Amx una vez más superó nuestros estimados a nivel operativo. En la mayoría de las subsidiarias observamos una expansión en el ingreso promedio por suscriptor (ARPU) debido principalmente al crecimiento en los suscriptores de postpago y a la mayor demanda por servicios de valor agregado. Además, el control de costos y gastos permitió una expansión de 2.2pp en el margen de EBITDA. A nivel neto, el resultado fue afectado por pérdidas cambiarias elevadas.

Hotel reportó sólidos crecimientos principalmente por la incorporación de nuevos hoteles. El margen EBITDA se mantuvo en un nivel similar al del 4T16. Esperamos que conforme se dé la maduración de hoteles recientemente abiertos y se sigan incorporando habitaciones que se encuentran en desarrollo, la empresa refleje fuertes crecimientos en sus resultados. Nuestras estimaciones para 2018 se ubican en línea con la guía de la compañía.

ALPEK – COMPRA PO2018 \$31.80

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	23,428	25,010	6.8%	23,031	8.6%
Utilidad de Operación	1,944	2,084	7.2%	1,770	17.7%
Ebitda	2,647	2,660	0.5%	2,451	8.5%
Utilidad Neta	544	-577	N.A.	511	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	8.3%	8.3%	0.0pp	7.7%	0.6pp
Margen Ebitda	11.3%	10.6%	-0.7pp	10.6%	0.0pp
Margen Neto	2.3%	-2.3%	-4.6pp	2.2%	-4.5pp
UPA	\$0.26	-\$0.27	N.A.	\$0.24	-213.1%

Fuente: Banorte, BMV

ALSEA – COMPRA, PO2018 P\$77.00

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	10,500	11,616	10.6%	11,538	0.7%
Utilidad de Operación	894	1,603	79.2%	997	60.8%
Ebitda	1,569	2,358	50.2%	1,734	36.0%
Utilidad Neta	587	652	11.0%	673	-3.1%
Márgenes					
Margen Operativo	8.5%	13.8%	5.3pp	8.6%	5.2pp
Margen Ebitda	14.9%	20.3%	5.4pp	15.0%	5.3pp
Margen Neto	5.6%	5.6%	0.0pp	5.8%	-0.2pp
UPA	\$0.70	\$0.78	11.6%	\$0.81	-3.0%

Fuente: Banorte, BMV

AMX – COMPRA PO2018 \$19.50

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	269,335	263,859	-2.0%	253,517	4.1%
Utilidad de Operación	25,752	28,560	10.9%	26,430	8.1%
Ebitda	65,676	70,153	6.8%	65,568	7.0%
Utilidad Neta	-5,972	-11,295	N.A.	-1,957	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	9.6%	10.8%	1.3pp	10.4%	0.4pp
Margen Ebitda	24.4%	26.6%	2.2pp	25.9%	0.7pp
Margen Neto	-2.2%	-4.3%	-2.1pp	-0.8%	-3.5pp
UPA	-\$0.09	-\$0.17	N.A.	-\$0.03	N.A.

Fuente: Banorte, BMV

HOTEL – COMPRA, PO2018 P\$12.50

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	319	441	38.5%	441	0.0%
Utilidad de Operación	67	79	17.8%	106	-25.7%
Ebitda	107	147	37.1%	147	-0.4%
Utilidad Neta	46	-46	N.A.	20	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	20.9%	17.8%	-3.1pp	23.9%	-6.1pp
Margen Ebitda	33.6%	33.2%	-0.3pp	33.4%	-0.1pp
Margen Neto	14.3%	-10.4%	-24.7pp	4.6%	-15.0pp
UPA	\$0.09	-\$0.09	N.A.	\$0.04	N.A.

Fuente: Banorte, BMV

Lacomer, Trimestre fuertemente apoyado por un beneficio no recurrente. La Comer superó nuestros estimados, gracias al impulso de una utilidad extraordinaria por P\$194m, relacionada con la venta de un terreo. Destaca el sólido crecimiento de 12.7% en las VMT ante la buena aceptación de los formatos diferenciados de la empresa. La mezcla de ventas mejoró, debido a una contribución más relevante de formatos más rentables.

Mega reportó un margen de EBITDA record. La compañía reportó resultados positivos con un sólido incremento en rentabilidad. Las exitosas estrategias comerciales redujeron rápidamente la tasa de desconexión en el servicio de video contrarrestando los efectos del apagón analógico. Excluyendo el proyecto de la CFE en la base de comparación, los ingresos del segmento empresarial aumentaron 27% A/A.

Mexchem cumple con expectativas y prevé un 2018 positivo. Mexchem reportó resultados positivos, alineados a nuestras expectativas en términos de EBITDA, apoyados sobre todo por resultados de Vinyl y Fluór, que compensaron la debilidad en Fluent. A nivel neto se refleja el resultado de la clasificación de PMV como operación discontinua. La guía 2018 anticipa aumento en el EBITDA entre 20% y 25%, en línea con nuestros estimados. Reiteramos a Mexchem dentro de nuestras emisoras favoritas

Oma reportó aumentos de doble dígito en sus resultados del 4T17 a pesar de un bajo crecimiento en pasajeros (+1.8% A/A). El ajuste a las tarifas y los mayores ingresos no aeronáuticos (fortalecimiento de las actividades de diversificación) reflejaron una mayor alza en los ingresos operativos. El margen EBITDA Ajustado de Oma presentó un sólido avance (+5.3pp), siendo el más alto alcanzado en un trimestre (67.5%).

LACOMER – COMPRA, PO2018 P\$22.00

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	3,928	4,428	12.7%	4,555	-2.8%
Utilidad de Operación	51	286	462.3%	96	196.0%
Ebitda	217	442	104.3%	277	59.9%
Utilidad Neta	135	396	193.4%	95	318.7%
Márgenes					
Margen Operativo	1.3%	6.4%	5.2pp	2.1%	4.3pp
Margen Ebitda	5.5%	10.0%	4.5pp	6.1%	3.9pp
Margen Neto	3.4%	8.9%	5.5pp	2.1%	6.9pp
UPA	\$0.12	\$0.36	193.4%	\$0.087	318.7%

Fuente: Banorte, BMV

MEGA – COMPRA, PO2018 \$92.00

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	4,501	4,515	0.3%	4,574	-1.3%
Utilidad de Operación	1,380	1,323	-4.2%	1,380	-4.1%
Ebitda	1,918	2,039	6.3%	1,990	2.5%
Utilidad Neta	1,255	1,070	-14.7%	1,005	6.5%
Márgenes					
Margen Operativo	30.7%	29.3%	-1.4pp	30.2%	-0.9pp
Margen Ebitda	42.6%	45.2%	2.5pp	43.5%	1.7pp
Margen Neto	27.9%	23.7%	-4.2pp	22.0%	1.7pp
UPA	\$1.46	\$1.25	-14.7%	\$1.17	6.6%

Fuente: Banorte, BMV

MEXCHEM – COMPRA, PO2018 P\$60.00

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	1,260	1,468	16.5%	1,341	9.4%
Utilidad de Operación	152	162	7.1%	177	-8.3%
Ebitda	247	277	12.3%	278	-0.2%
Utilidad Neta	65	14	-78.0%	60	-76.0%
Márgenes					
Margen Operativo	12.0%	11.1%	-1.0pp	13.2%	-2.1pp
Margen Ebitda	19.6%	18.9%	-0.7pp	20.7%	-1.8pp
Margen Neto	5.2%	4.0%	-1.1pp	4.5%	-0.4pp
UPA	\$0.031	\$0.007	-78.0%	\$0.029	-76.0%

Fuente: Banorte, BMV

OMA – COMPRA, PO2018 P\$120.00

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	1,587	1,888	18.9%	1,733	8.9%
Utilidad de Operación	730	830	13.8%	839	-1.0%
Ebitda	879	999	13.6%	994	0.5%
Utilidad Neta	568	621	9.4%	528	17.7%
Márgenes					
Margen Operativo	46.0%	44.0%	-2.0pp	48.4%	-4.4pp
Margen Ebitda	62.2%	67.5%	5.3pp	63.7%	3.8pp
Margen Neto	35.8%	32.9%	-2.9pp	30.4%	2.4pp
UPA	\$1.42	\$1.58	11.1%	\$1.34	17.7%

Fuente: Banorte, BMV

Resultados

En las siguientes tablas incluimos los resultados de las empresas que tenemos bajo cobertura. En resumen, las 26 emisoras industriales, comerciales y de servicios registraron variaciones anuales de: +4.9% en ingresos, +9.0% en EBITDA y -46.4% en utilidad neta. Mientras que las cifras de las 2 empresas del sector financiero muestran variaciones de +5.8% en ingresos, +4.8% en el Margen Financiero y de -8.0% en utilidad neta.

Vale la pena mencionar que los resultados de Asea y Lacomer incluyen beneficios extraordinarios que impulsaron el EBITDA. Por su parte, Azteca y Mexchem reclasificaron algunas operaciones como discontinuas y Gmexico reportó un ajuste fiscal por el cambio en la tasa de impuestos en EE.UU.

Resultados Trimestrales al 4T17

Cifras en millones de pesos

	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T16	4T17e	4T17	4T16	4T17e	4T17	4T16	4T17e	4T17	4T16	4T17e	4T17
Alfa	76,713	80,684	81,345	10,709	11,248	10,751	3,734	4,570	5,447	-890	-922	-590
Alpek	23,428	23,031	25,010	2,647	2,451	2,660	1,944	1,770	2,084	544	511	-577
Asea	10,500	11,538	11,616	1,569	1,734	2,358	894	997	1,603	587	673	652
Amx	269,335	253,517	263,859	65,676	65,568	70,153	25,752	26,430	28,560	-5,972	-1,957	-11,295
Asur	3,077	4,019	3,872	1,344	2,029	1,938	1,204	1,774	-3,425	918	1,072	2,263
Axtel	3,783	3,789	4,286	910	1,319	1,448	-264	273	439	-1,055	-1,135	-923
Azteca	4,328	3,981	4,005	1,477	1,490	1,416	1,056	1,202	720	-181	278	-1,319
Cemex*	63,657	64,793	65,536	13,156	12,189	11,966	9,017	8,043	2,664	4,285	3,303	-2,008
Gap	2,764	3,190	3,069	1,761	1,985	1,898	1,422	1,612	1,512	1,182	1,130	1,231
Gmexico*	40,947	52,364	51,970	18,055	24,853	25,861	11,998	18,835	19,459	2,590	9,512	2,377
Hotel	319	441	441	107	147	147	67	106	79	46	20	-46
lenova*	4,995	5,432	5,588	3,201	3,496	3,461	2,459	2,476	2,309	547	1,971	697
Lab	3,015	3,186	2,885	467	573	613	451	556	596	215	225	339
Lacomer	3,928	4,555	4,428	217	277	442	51	96	286	135	95	396
Livepol	35,306	44,184	44,546	7,098	8,617	8,383	6,287	7,678	7,570	4,890	5,292	5,636
Mega	4,501	4,574	4,515	1,918	1,990	2,039	1,380	1,380	1,323	1,255	1,005	1,070
Mexchem*	25,017	25,469	27,870	4,901	5,273	5,264	3,009	3,363	3,082	1,297	1,139	273
Nemak	19,679	21,302	20,694	3,669	3,859	3,131	1,757	2,404	1,248	1,170	1,146	678
Oma	1,587	1,733	1,888	879	994	999	730	839	830	568	528	621
Pinfra	2,654	2,677	2,587	1,602	1,685	1,604	1,496	1,582	1,488	1,040	1,194	1,372
Rassini	4,353	4,340	4,511	821	748	836	541	539	577	201	342	272
Soriana	40,639	42,127	41,031	3,644	3,874	3,761	2,867	3,096	2,964	1,529	1,645	1,602
Sport	358	417	459	66	79	93	26	34	44	13	16	28
Tlevisa	27,301	26,657	26,103	10,312	9,832	9,533	4,721	4,756	3,630	643	871	563
Volar	6,469	6,732	6,626	615	281	249	473	127	118	973	1,204	555
Walmex	157,497	168,875	168,185	15,476	16,870	16,883	12,648	13,897	13,814	10,400	10,312	10,579
Total	836,146	863,608	876,927	172,297	183,458	187,887	95,720	108,435	99,019	26,929	39,472	14,447

Cemex (US\$)	3,175	3,413	3,424	656	642	625	450	424	139	214	174	-105
Gmexico (US\$)	2,063	2,758	2,737	909	1,309	1,362	604	992	1,025	130	501	125
lenova (US\$)	252	286	294	161	184	182	124	130	122	28	104	37
Mexchem (US\$)	1,260	1,341	1,468	247	278	277	152	177	162	65	60	14

	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	4T16	4T17e	4T17	4T16	4T17e	4T17	4T16	4T17e	4T17	4T16	4T17e	4T17
FIHO	770	901	935	211	243	247	248	286	286	50	179	179
GICSA	980	1,106	922	758	793	719	791	780	683	-296	97	-406
Total	1,750	2,007	1,858	969	1,037	966	1,039	1,066	969	-246	277	-228

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T16	4T17e	4T17	4T16	4T17e	4T17	4T16	4T17e	4T17	4T16	4T17e	4T17
Creal	1,839	2,201	2,357	1,239	1,559	1,645	326	511	548	345	437	439
Gentera	5,356	5,342	5,256	5,008	4,947	4,904	817	657	448	540	441	375
Total	7,196	7,543	7,614	6,248	6,506	6,548	1,143	1,168	996	885	878	814

Muestra Total	845,092	873,158	886,398	173,266	184,494	188,853	97,902	109,603	100,984	27,569	40,626	15,034
----------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	---------------	----------------	----------------	---------------	---------------	---------------

Fuente: Banorte, BMV.

* Conversión desde dólares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dólares.

Parámetros de Calificación

Para considerar que el resultado de una empresa está “en línea” con nuestra estimación, dicho resultado debe contenerse en un rango de variación porcentual (%) no mayor al 5% (arriba o abajo) vs. la proyección realizada, tanto a la baja como al alza. Un resultado arriba de 5% se considera “Mejor” y un 5% abajo del pronóstico se califica de “Peor”.

	V% Ventas 4T17 / 16 vs. Estim.		V% Ebitda 4T17 / 16 vs. Estim.		V% U. Operación 4T17 / 16 vs. Estim.		V% U. Neta 4T17 / 16 vs. Estim.	
Alfa	6.0%	0.8%	0.4%	-4.4%	NA	NA	NA	NA
Alpek	6.8%	8.6%	0.5%	8.5%	NA	NA	NA	NA
Alsea	10.6%	0.7%	50.2%	36.0%	79.2%	60.8%	11.0%	-3.1%
Amx	-2.0%	4.1%	6.8%	7.0%	10.9%	8.1%	NA	NA
Asur	25.8%	-3.7%	44.1%	-4.5%	-384.4%	-293.1%	146.6%	111.0%
Axtel	13.3%	13.1%	59.1%	9.8%	-265.9%	60.8%	-12.5%	-18.7%
Azteca	-7.5%	0.6%	-4.1%	-4.9%	-31.9%	-40.1%	627.8%	-574.4%
Cemex*	3.0%	1.1%	-9.0%	-1.8%	-70.5%	-66.9%	-146.9%	-160.8%
Gap	11.1%	-3.8%	7.8%	-4.4%	6.3%	-6.2%	4.1%	8.9%
Gmexico*	26.9%	-0.8%	43.2%	4.1%	62.2%	3.3%	-8.2%	-75.0%
Hotel	38.5%	0.0%	37.1%	-0.4%	17.8%	-25.7%	-200.7%	-325.3%
lenova	11.9%	2.9%	8.1%	-1.0%	-6.1%	-6.8%	27.6%	-64.6%
Lab	-4.3%	-9.4%	31.2%	7.1%	32.0%	7.1%	57.7%	50.7%
Lacomer	12.7%	-2.8%	104.3%	59.9%	462.3%	196.0%	193.4%	318.7%
Livepol	26.2%	0.8%	18.1%	-2.7%	20.4%	-1.4%	15.3%	6.5%
Mega	0.3%	-1.3%	6.3%	2.5%	-4.2%	-4.1%	-14.7%	6.5%
Mexchem*	11.4%	9.4%	7.4%	-0.2%	2.4%	-8.3%	-79.0%	-76.0%
Nemak	5.2%	-2.9%	-14.7%	-18.9%	-29.0%	-48.1%	-42.1%	-40.9%
Oma	18.9%	8.9%	13.6%	0.5%	13.8%	-1.0%	9.4%	17.7%
Pinfra	-2.5%	-3.3%	0.2%	-4.8%	-0.6%	-5.9%	31.9%	14.9%
Rassini	3.6%	4.0%	1.8%	11.8%	6.6%	6.9%	35.3%	-20.4%
Soriana	1.0%	-2.6%	3.2%	-2.9%	3.4%	-4.2%	4.8%	-2.6%
Sport	28.5%	10.3%	39.7%	17.6%	68.7%	28.4%	107.3%	70.4%
Tlevisa	-4.4%	-2.1%	-7.6%	-3.0%	-23.1%	-23.7%	-12.5%	-35.4%
Volar	2.4%	-1.6%	-59.5%	-11.3%	-75.1%	-7.1%	-42.9%	-53.9%
Walmex	6.8%	-0.4%	9.1%	0.1%	9.2%	-0.6%	1.7%	2.6%
Total	4.9%	1.5%	9.0%	2.4%	3.4%	-8.7%	-46.4%	-63.4%

Cemex (US\$)	7.8%	0.3%	-4.7%	-2.6%	-69.0%	-67.1%	-149.1%	-160.3%
Gmexico (US\$)	32.7%	-0.8%	49.8%	4.1%	69.6%	3.3%	-4.0%	-75.0%
lenova (US\$)	17.0%	2.9%	13.1%	-1.0%	-1.8%	-6.8%	33.4%	-64.6%
Mexchem (US\$)	16.5%	9.4%	NA	-0.2%	NA	-8.3%	NA	-76.0%

	V% Ventas 4T17 / 16 vs. Estim.		V% Ebitda 4T17 / 16 vs. Estim.		V% NOI 4T17 / 16 vs. Estim.		V% U. Neta 4T17 / 16 vs. Estim.	
FIHO	21.5%	3.8%	17.3%	1.5%	15.4%	0.1%	256.0%	-0.2%
GICSA	-5.9%	-16.6%	-5.1%	-9.4%	-13.7%	-12.5%	37.3%	-516.9%
Total	6.2%	-7.4%	-0.3%	-6.8%	-6.7%	-9.1%	-7.4%	-182.2%

	V% Ingresos 4T17 / 16 vs. Estim.		V% Mg. Financiero 4T17 / 16 vs. Estim.		V% U. Operación 4T17 / 16 vs. Estim.		V% U. Neta 4T17 / 16 vs. Estim.	
Creal	28.2%	7.1%	32.7%	5.5%	67.9%	7.3%	27.1%	0.5%
Gentera	-1.9%	-1.6%	-2.1%	-0.9%	-45.2%	-31.9%	-30.5%	-14.9%
Total	5.8%	0.9%	4.8%	0.7%	-12.9%	-14.7%	-8.0%	-7.2%
Muestra Total	4.9%	1.5%	9.0%	2.4%	3.1%	-7.9%	-45.5%	-63.0%

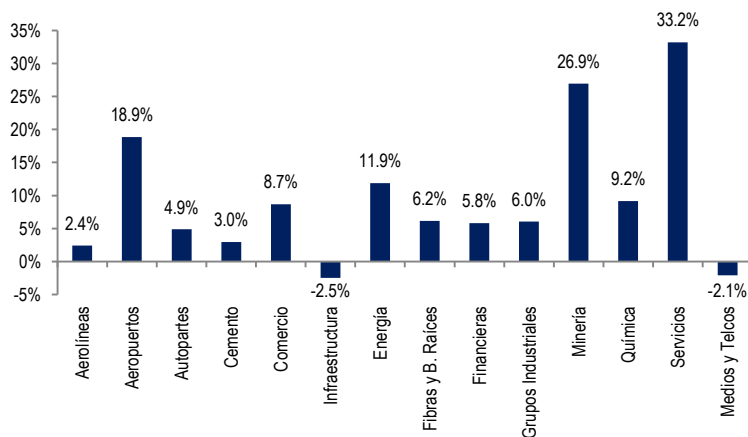
Fuente: Banorte, BMV.

* Conversión desde dolares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dolares.

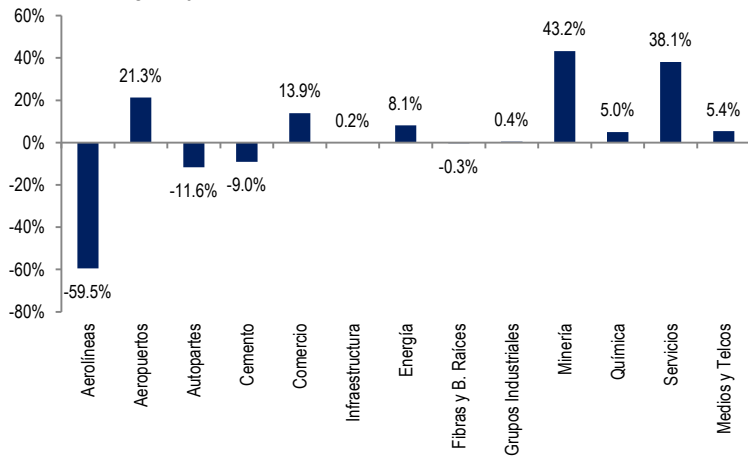
Desglose sectorial

Las siguientes gráficas muestran las variaciones porcentuales de las emisoras bajo cobertura agrupadas por sectores en términos de Ventas, EBITDA y Utilidad Neta. Destacan los crecimientos operativos en los Sectores de Minería (Gmexico), Servicios (particularmente Hotel, dentro de nuestra selección de emisoras para este 2018) y Aeropuertos. Los resultados más débiles en cuanto a rentabilidad los observamos en Aerolíneas (Volar) y Autopartes (Nemak).

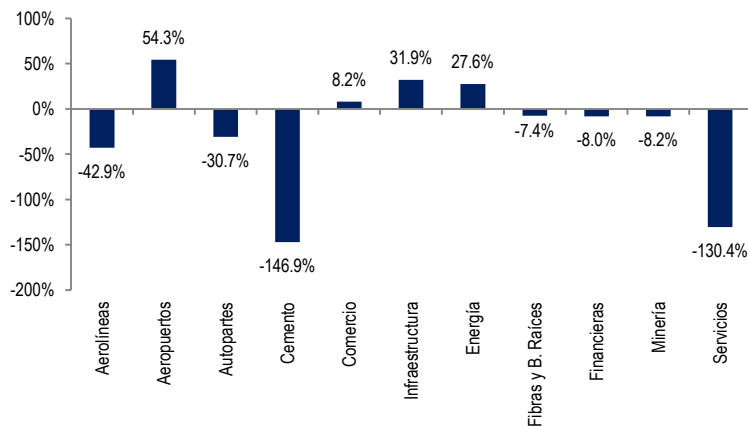
Ventas 4T17 vs 4T16



EBITDA 4T17 vs 4T16



Utilidad Neta 4T17 vs 4T16



Fuente: Banorte

Resumen de Emisoras Bajo Cobertura

ALFA A	Alfa	<u>Un trimestre alineado a lo esperado.</u>
ALPEK A	Alpek	<u>Un trimestre mejor a lo esperado.</u>
ALSEA *	Alsea	<u>Sin el beneficio de Axo, un reporte en línea.</u>
AMX L	América Móvil	<u>Otro buen avance en la rentabilidad.</u>
ASUR B	Asur	<u>Resultados ligeramente menores a los estimados.</u>
AXTEL CPO	Axtel	<u>Reporte del 4T17 abarata los múltiplos.</u>
AZTECA CPO	TV Azteca	<u>Vende operaciones de Azteca America.</u>
CEMEX CPO	Cemex	<u>Debilidad operativa pero con más flujo de efectivo.</u>
CREAL *	Crédito Real	<u>Un positivo cierre de año, alineado a lo esperado.</u>
FIHO 12	Fibra Hotel	<u>Buenos crecimientos pero con menor rentabilidad.</u>
GAP B	Gap	<u>Resultados del 4T17 ligeramente por debajo.</u>
GENTERA *	Compartamos	<u>Débil cierre de año y el 2018 aún luce complicado.</u>
GICSA B	Grupo GICSA	<u>Cierra débil el año, pero 2018 luce atractivo.</u>
GMEXICO B	Grupo México	<u>Sólido cierre de año.</u>
HOTEL *	Grupo Hotelero Santa Fe	<u>Buen reporte en el 4T17, en línea con lo estimado.</u>
IENOVA *	Infraestructura Energética Nova	<u>Termina el año alineado a lo esperado.</u>
LAB B	Genomma Lab Internacional	<u>Un cierre ligeramente mejor, impulsado por Latam.</u>
LACOMER UBC	La Comer	<u>Beneficios extraordinarios impulsan el resultado.</u>
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool	<u>Concluyó 2017 en línea con lo esperado.</u>
MEGA CPO	Megacable Holdings	<u>Cerró 2017 con sólidos resultados.</u>
MEXCHEM *	Mexichem	<u>Cumple con expectativas y prevé un 2018 positivo.</u>
NEMAK A	Nemak	<u>Termina un año de debilidad y 2018 no luce mejor.</u>
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro del Norte	<u>Sólido avance en el margen Ebitda Ajustado.</u>
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura	<u>Reporte del 4T17 ligeramente por debajo.</u>
RASSINI A	Rassini	<u>Los frenos contuvieron la erosión en márgenes.</u>
SORIANA B	Soriana	<u>Trimestre en línea con lo esperado.</u>
SPORT S	Grupo Sports World	<u>Un cierre de año por arriba de expectativas.</u>
TLEVISA CPO	Grupo Televisa	<u>Resultado débil pero podría recuperarse en 2018.</u>
VOLAR A	Controladora Vuela Compañía de Aviación	<u>Débil reporte del 4T17, en línea con lo esperado.</u>
WALMEX V	Walmart de México	<u>Un sólido cierre de año, alineado a expectativas.</u>

ALFA (Compra, PO2018 P\$28.50)
Un trimestre alineado a lo esperado

ALFA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	76,713	81,345	6.0%	80,684	0.8%
Utilidad de Operación	3,734	5,447	45.9%	4,570	19.2%
Ebitda	10,709	10,751	0.4%	11,248	-4.4%
Utilidad Neta	-890	-590	-33.7%	-922	-36.1%
Márgenes					
Margen Operativo	4.9%	6.7%	1.8pp	5.7%	1.0pp
Margen Ebitda	14.0%	13.2%	-0.7pp	13.9%	-0.7pp
Margen Neto	-1.2%	-7.8%	-6.6pp	-1.1%	-6.6pp
UPA	-\$0.17	-\$0.12	-32.9%	-\$0.18	-36.1%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	76,713.1	76,235.4	81,345.1	6.0%	6.7%
Costo de Ventas	59,773.1	61,368.5	64,817.0	8.4%	5.6%
Utilidad Bruta	16,940.0	14,867.0	16,528.1	-2.4%	11.2%
Gastos Generales	13,205.7	20,233.5	11,080.7	-16.1%	-45.2%
Utilidad de Operación	3,734.3	(5,366.5)	5,447.4	45.9%	N.A.
Margen Operativo	4.9%	-7.0%	6.7%	1.8pp	13.7pp
Depreciación Operativa	6,974.7	12,500.5	5,303.6	-24.0%	-57.6%
EBITDA	10,709.0	7,134.0	10,751.0	0.4%	50.7%
Margen EBITDA	14.0%	9.4%	13.2%	(0.7pp)	3.9pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(3,711.4)	(4,822.8)	(6,222.1)	67.6%	29.0%
Intereses Pagados	1,163.2	1,863.6	2,189.6	88.2%	17.5%
Intereses Ganados	76.5	84.5	117.6	53.8%	39.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(57.3)	(36.6)	74.4	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(2,567.3)	(3,007.1)	(4,224.5)	64.5%	40.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	77.3	5.2	16.7	-78.4%	219.5%
Utilidad antes de Impuestos	100.2	(10,184.1)	(758.0)	N.A.	-92.6%
Provisión para Impuestos	898.0	(2,758.6)	82.9	-90.8%	N.A.
Operaciones Discontinuadas	9.0	0.3	(0.1)		
Utilidad Neta Consolidada	(797.8)	(7,425.5)	(840.9)	5.4%	-88.7%
Participación Minoritaria	91.9	(1,486.6)	(251.3)	N.A.	-83.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	(889.7)	(5,938.9)	(589.6)	-33.7%	-90.1%
Margen Neto	-1.2%	-7.8%	-0.7%	0.4pp	7.1pp
UPA	(0.174)	(1.168)	(0.117)	-32.9%	-90.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	111,768.4	108,790.2	122,135.4	9.3%	12.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24,633.2	23,646.5	32,813.2	33.2%	38.8%
Activos No Circulantes	237,170.3	218,816.3	236,832.8	-0.1%	8.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	149,502.9	143,555.5	153,642.3	2.8%	7.0%
Activos Intangibles (Neto)	41,679.4	31,115.2	33,210.0	-20.3%	6.7%
Activo Total	348,938.7	327,606.5	358,968.2	2.9%	9.6%
Pasivo Circulante	83,006.1	85,047.5	98,193.5	18.3%	15.5%
Deuda de Corto Plazo	9,001.0	13,739.8	15,587.8	73.2%	13.4%
Proveedores	71,918.4	68,660.6	80,054.6	11.3%	16.6%
Pasivo a Largo Plazo	164,944.5	154,828.4	168,348.1	2.1%	8.7%
Deuda de Largo Plazo	138,046.1	130,865.4	143,815.7	4.2%	9.9%
Pasivo Total	247,950.6	239,875.9	266,541.6	7.5%	11.1%
Capital Contable	100,988.1	87,730.7	92,426.6	-8.5%	5.4%
Participación Minoritaria	24,836.9	22,073.3	22,989.4	-7.4%	4.2%
Capital Contable Mayoritario	76,151.2	65,657.4	69,437.2	-8.8%	5.8%
Pasivo y Capital	348,938.7	327,606.5	358,968.2	2.9%	9.6%
Deuda Neta	122,413.9	120,958.7	126,590.2	3.4%	4.7%

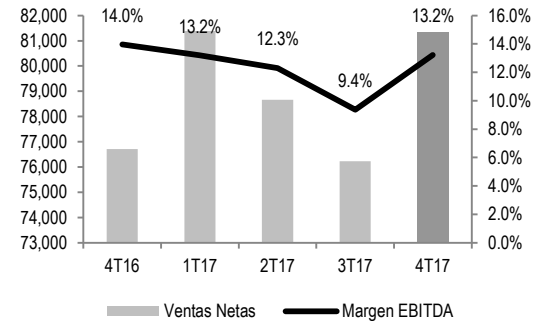
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	43,266.1	22,356.7	39,223.7		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(26,847.4)	(17,586.1)	(23,764.8)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(14,399.8)	(130.1)	(2,195.7)		
Incremento (disminución) efectivo	(3,313.5)	912.2	8,444.1		

Fuente: Banorte, BMV

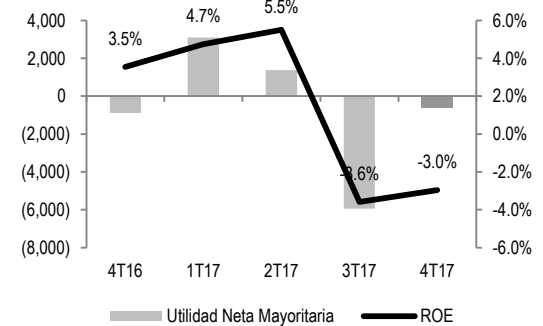
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



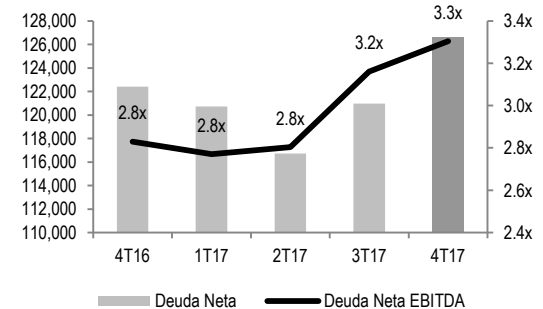
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ALPEK (Compra, PO2018 P\$31.80)

Un trimestre mejor a lo esperado

Marissa Garza Ostos

14 de febrero de 2018

ALPEK – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	23,428	25,010	6.8%	23,031	8.6%
Utilidad de Operación	1,944	2,084	7.2%	1,770	17.7%
Ebitda	2,647	2,660	0.5%	2,451	8.5%
Utilidad Neta	544	-577	N.A.	511	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	8.3%	8.3%	0.0pp	7.7%	0.6pp
Margen Ebitda	11.3%	10.6%	-0.7pp	10.6%	0.0pp
Margen Neto	2.3%	-2.3%	-4.6pp	2.2%	-4.5pp
UPA	\$0.26	-\$0.27	N.A.	\$0.24	-213.1%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	23,427.9	23,374.2	25,010.2	6.8%	7.0%
Costo de Ventas	20,615.3	21,133.4	21,940.5	6.4%	3.8%
Utilidad Bruta	2,812.6	2,240.8	3,069.6	9.1%	37.0%
Gastos Generales	868.7	10,617.6	986.1	13.5%	-90.7%
Utilidad de Operación	1,943.8	(8,376.7)	2,083.5	8.3%	N.A.
Margen Operativo	8.3%	-35.8%	8.3%	0.0pp	44.2pp
Depreciación Operativa	703.1	673.2	641.9	-8.7%	-4.7%
EBITDA	2,646.9	59.0	2,660.0	0.5%	>500%
Margen EBITDA	11.3%	0.3%	10.6%	(0.7pp)	10.4pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(719.4)	(2,312.7)	(1,295.8)	80.1%	-44.0%
Intereses Pagados	284.4	290.4	366.0	28.7%	26.1%
Intereses Ganados	27.8	25.3	32.6	17.3%	28.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	8.2	(37.7)	(70.3)	N.A.	86.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(470.9)	(2,009.9)	(892.0)	89.4%	-55.6%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	2.1	1.1	0.2	-89.0%	-78.3%
Utilidad antes de Impuestos	1,226.6	(10,688.4)	788.0	-35.8%	N.A.
Provisión para Impuestos	581.6	(3,668.3)	1,173.1	101.7%	N.A.
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	645.0	(7,020.1)	(385.2)	N.A.	-94.5%
Participación Minoritaria	101.1	110.2	192.2	90.1%	74.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	543.9	(7,130.2)	(577.3)	N.A.	-91.9%
Margen Neto	2.3%	-30.5%	-2.3%	(4.6pp)	28.2pp
UPA	0.257	(3.369)	(0.273)	N.A.	-91.9%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	34,221.3	35,935.8	42,191.9	23.3%	17.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,935.0	7,426.6	8,795.2	199.7%	18.4%
Activos No Circulantes	57,279.1	47,094.9	51,586.3	-9.9%	9.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	40,699.1	38,518.0	41,535.2	2.1%	7.8%
Activos Intangibles (Neto)	11,512.8	3,532.0	3,726.2	-67.6%	5.5%
Activo Total	91,500.4	83,030.7	93,778.2	2.5%	12.9%
Pasivo Circulante	19,407.2	23,788.0	28,018.9	44.4%	17.8%
Deuda de Corto Plazo	2,857.2	7,076.3	7,638.4	167.3%	7.9%
Proveedores	15,493.3	15,914.0	19,782.2	27.7%	24.3%
Pasivo a Largo Plazo	30,371.0	29,621.0	34,095.3	12.3%	15.1%
Deuda de Largo Plazo	22,201.2	23,265.1	27,434.5	23.6%	17.9%
Pasivo Total	49,778.2	53,409.0	62,114.2	24.8%	16.3%
Capital Contable	41,722.3	29,621.7	31,664.0	-24.1%	6.9%
Participación Minoritaria	4,649.7	4,349.8	4,748.3	2.1%	9.2%
Capital Contable Mayoritario	37,072.5	25,271.9	26,915.6	-27.4%	6.5%
Pasivo y Capital	91,500.4	83,030.7	93,778.2	2.5%	12.9%
Deuda Neta	22,123.4	22,914.8	26,277.6	18.8%	14.7%

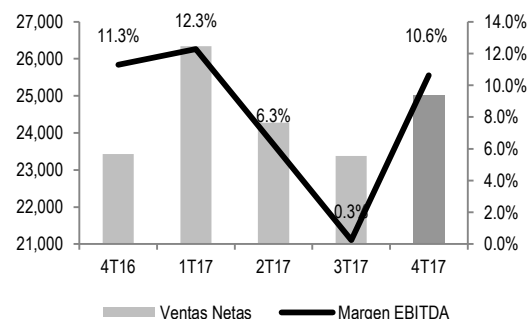
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	9,010.6	6,923.2	8,878.6
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(6,211.7)	(5,156.8)	(7,617.5)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(4,209.3)	4,317.2	5,815.6
Incremento (disminución) efectivo	(4,402.4)	4,605.2	5,422.8

Fuente: Banorte, BMV

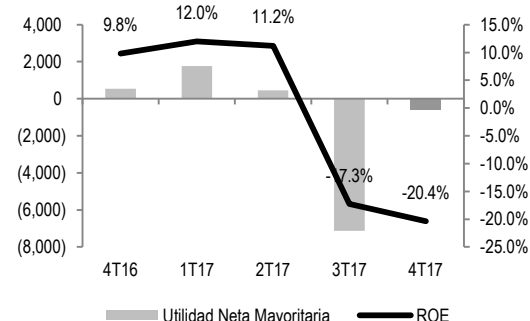
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



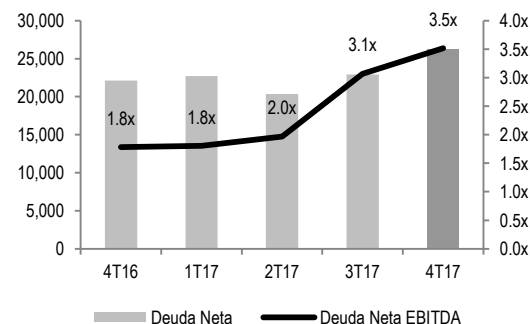
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ALSEA (Compra, PO2018 P\$77.00)
Sin el beneficio de Axo, un reporte en línea

ALSEA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	10,500	11,616	10.6%	11,538	0.7%
Utilidad de Operación	894	1,603	79.2%	997	60.8%
Ebitda	1,569	2,358	50.2%	1,734	36.0%
Utilidad Neta	587	652	11.0%	673	-3.1%
Márgenes					
Margen Operativo	8.5%	13.8%	5.3pp	8.6%	5.2pp
Margen Ebitda	14.9%	20.3%	5.4pp	15.0%	5.3pp
Margen Neto	5.6%	5.6%	0.0pp	5.8%	-0.2pp
UPA	\$0.70	\$0.78	11.6%	\$0.81	-3.0%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	10,499.6	10,475.4	11,616.1	10.6%	10.9%
Costo de Ventas	3,250.2	3,168.1	3,515.7	8.2%	11.0%
Utilidad Bruta	7,249.4	7,307.3	8,100.4	11.7%	10.9%
Gastos Generales	6,326.3	6,592.6	7,069.0	11.7%	7.2%
Utilidad de Operación	894.1	751.7	1,602.6	79.2%	113.2%
Margen Operativo	8.5%	7.2%	13.8%	5.3pp	6.6pp
Depreciación Operativa	675.2	663.1	755.2	11.8%	13.9%
EBITDA	1,569.3	1,414.9	2,357.8	50.2%	66.6%
Margen EBITDA	14.9%	13.5%	20.3%	5.4pp	6.8pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(277.1)	(389.8)	(405.7)	46.4%	4.1%
Intereses Pagados	265.0	341.8	336.7	27.0%	-1.5%
Intereses Ganados	12.4	7.7	20.7	66.5%	167.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(17.8)	(24.7)	(213.8)	>500%	>500%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(6.7)	(31.0)	124.1	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	41.2	18.1	(11.9)	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	658.3	380.0	1,185.0	80.0%	211.8%
Provisión para Impuestos	4.4	150.9	474.5	>500%	214.4%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	653.9	229.1	710.6	8.7%	210.2%
Participación Minoritaria	66.6	22.8	58.9	-11.6%	158.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	587.3	206.3	651.7	11.0%	215.9%
Margen Neto	5.6%	2.0%	5.6%	0.0pp	3.6pp
UPA	0.701	0.247	0.782	11.6%	216.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	5,842.2	5,933.9	5,657.8	-3.2%	-4.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,547.8	1,020.5	1,540.4	-39.5%	50.9%
Activos No Circulantes	32,153.0	32,831.6	34,001.5	5.7%	3.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	13,673.4	14,695.5	15,772.5	15.4%	7.3%
Activos Intangibles (Neto)	8,351.0	8,390.7	8,497.3	1.8%	1.3%
Activo Total	37,995.1	38,765.4	39,659.3	4.4%	2.3%
Pasivo Circulante	8,748.6	8,942.4	12,783.2	46.1%	43.0%
Deuda de Corto Plazo	1,114.0	1,644.9	1,094.3	-1.8%	-33.5%
Proveedores	3,902.0	3,120.5	3,960.8	1.5%	26.9%
Pasivo a Largo Plazo	19,322.5	20,060.5	16,272.9	-15.8%	-18.9%
Deuda de Largo Plazo	14,033.5	14,757.3	13,968.6	-0.5%	-5.3%
Pasivo Total	28,071.1	29,002.9	29,056.1	3.5%	0.2%
Capital Contable	9,924.1	9,762.5	10,603.1	6.8%	8.6%
Participación Minoritaria	66.6	22.8	58.9	-11.6%	158.3%
Capital Contable Mayoritario	8,910.6	8,751.8	9,460.4	6.2%	8.1%
Pasivo y Capital	37,995.1	38,765.4	39,659.3	4.4%	2.3%
Deuda Neta	12,599.7	15,381.7	13,522.4	7.3%	-12.1%

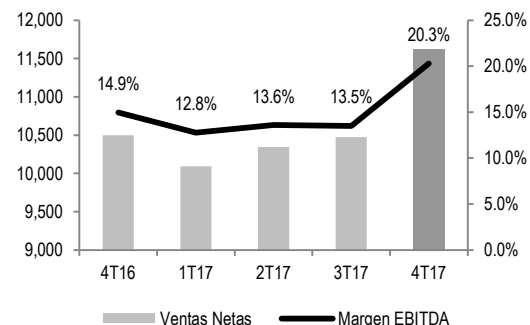
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	1,288.5	(14.4)	1,735.0
Flujos generado en la Operación	1,420.1	584.7	1,736.9
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,629.2)	(1,110.1)	201.1
Flujo neto de actividades de financiamiento	938.0	4.6	(1,965.5)
Incremento (disminución) efectivo	2,017.3	(535.2)	1,707.5

Fuente: Banorte, BMV

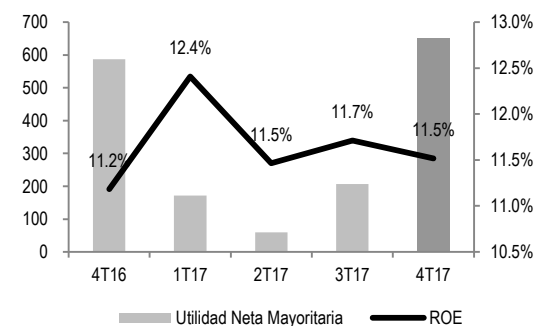
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



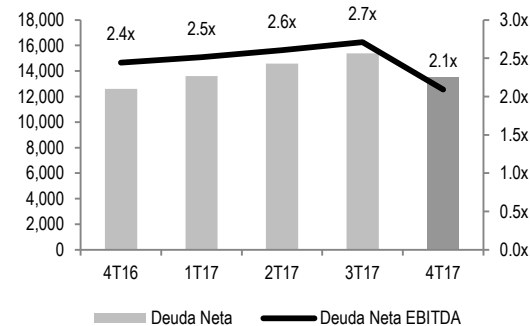
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



AMX L (Compra, PO2018 P\$19.50)

Otro buen avance en la rentabilidad

Manuel Jiménez Zaldivar
13 de febrero de 2018

AMX – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	269,335	263,859	-2.0%	253,517	4.1%
Utilidad de Operación	25,752	28,560	10.9%	26,430	8.1%
Ebitda	65,676	70,153	6.8%	65,568	7.0%
Utilidad Neta	-5,972	-11,295	N.A.	-1,957	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	9.6%	10.8%	1.3pp	10.4%	0.4pp
Margen Ebitda	24.4%	26.6%	2.2pp	25.9%	0.7pp
Margen Neto	-2.2%	-4.3%	-2.1pp	-0.8%	-3.5pp
UPA	-\$0.09	-\$0.17	N.A.	-\$0.03	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	269,335	244,189	263,859	-2.0%	8.1%
Costo de Ventas	179,123	157,015	172,987	-3.4%	10.2%
Utilidad Bruta	90,211	87,174	90,872	0.7%	4.2%
Gastos Generales	62,499	56,799	59,718	-4.5%	5.1%
Utilidad de Operación	25,752	10,058	28,560	10.9%	184.0%
Margen Operativo	9.6%	4.1%	10.8%	1.3pp	6.7pp
Depreciación Operativa	39,923	37,678	41,592	4.2%	10.4%
EBITDA	65,676	47,736	70,153	6.8%	47.0%
Margen EBITDA	24.4%	19.5%	26.6%	2.2pp	7.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(28,212)	(22,923)	(37,329)	32.3%	62.8%
Intereses Pagados	8,892	7,415	7,545	-15.1%	1.8%
Intereses Ganados	1,427	932	465	-67.4%	-50.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(4,339)	(4,605)	6,995	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(16,407)	(11,835)	(37,244)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	55	55	10	-81.3%	-81.1%
Utilidad antes de Impuestos	(2,404)	(12,811)	(8,758)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	2,654	(4,574)	2,863	7.9%	N.A.
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	(5,058)	(8,237)	(11,621)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	914	1,311	(326)	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	(5,972)	(9,547)	(11,295)	N.A.	N.A.
Margen Neto	-2.2%	-3.9%	-4.3%	(2.1pp)	(0.4pp)
UPA	(0.091)	(0.145)	(0.171)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	343,085	324,583	342,235	-0.2%	5.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	79,840	80,439	91,429	14.5%	13.7%
Activos No Circulantes	1,172,813	1,070,754	1,143,977	-2.5%	6.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	701,190	623,119	676,343	-3.5%	8.5%
Activos Intangibles (Neto)	152,369	135,371	143,540	-5.8%	6.0%
Activo Total	1,515,898	1,395,337	1,486,212	-2.0%	6.5%
Pasivo Circulante	473,207	404,612	413,336	-12.7%	2.2%
Deuda de Corto Plazo	97,599	71,380	62,348	-36.1%	-12.7%
Proveedores	276,527	220,957	249,486	-9.8%	12.9%
Pasivo a Largo Plazo	771,667	741,163	812,242	5.3%	9.6%
Deuda de Largo Plazo	628,643	597,050	649,896	3.4%	8.9%
Pasivo Total	1,244,874	1,145,776	1,225,578	-1.5%	7.0%
Capital Contable	271,024	249,562	260,634	-3.8%	4.4%
Participación Minoritaria	914	1,311	(326)	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	208,915	186,669	194,164	-7.1%	4.0%
Pasivo y Capital	1,515,898	1,395,337	1,486,212	-2.0%	6.5%
Deuda Neta	646,402	587,991	620,816	-4.0%	5.6%

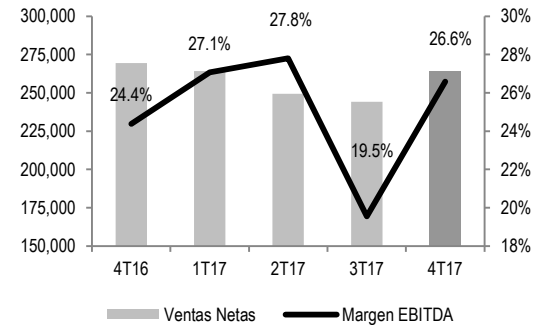
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	1,049.3	184.9	1,152.0		
Flujos generado en la Operación	32,945.5	34,166.0	55,129.8		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(60,251.3)	(32,576.1)	(55,358.3)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(21,333.1)	(2,918.2)	(28,428.6)		
Incremento (disminución) efectivo	(47,589.6)	(1,143.3)	(27,505.1)		

Fuente: Banorte, BMV

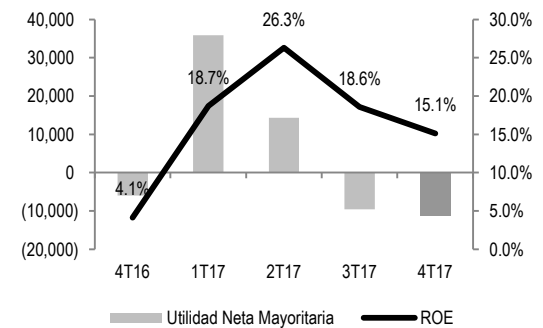
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



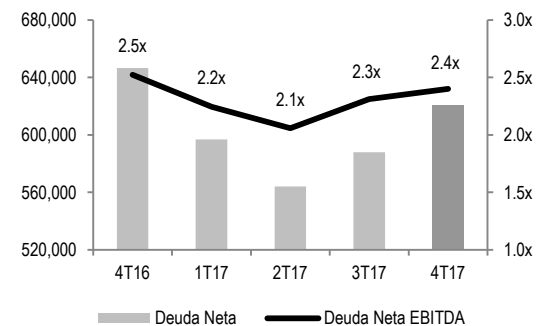
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



ASUR B (Mantener, PO2018 P\$390.00)

Resultados ligeramente menores a los estimados

Asur – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	3,077	3,872	25.8%	4,019	-3.7%
Utilidad de Operación	1,204	-3,425	N.A.	1,774	N.A.
Ebitda	1,344	1,938	44.1%	2,029	-4.5%
Utilidad Neta	918	2,263	146.6%	1,072	111.0%
Márgenes					
Margen Operativo	39.1%	-88.5%	-127.6pp	44.1%	-132.6pp
Margen Ebitda	43.6%	50.0%	6.5pp	50.5%	-0.4pp
Margen Neto	29.8%	58.4%	28.6pp	26.7%	31.8pp
UPA	\$3.06	\$7.54	146.6%	\$3.57	111.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	3,076.6	3,230.1	3,871.7	25.8%	19.9%
Costo de Ventas	43.9	68.9	66.1	50.6%	-4.1%
Utilidad Bruta	3,032.7	3,161.2	3,805.7	25.5%	20.4%
Gastos Generales	1,828.3	1,505.6	7,230.9	295.5%	380.3%
Utilidad de Operación	1,204.4	1,655.6	(3,425.2)	N.A.	N.A.
Margen Operativo	39.1%	51.3%	-88.5%	(127.6pp)	(139.7pp)
Depreciación Operativa	135.6	241.0	5,330.8	>500%	>500%
EBITDA	1,344.4	1,916.6	1,937.8	44.1%	1.1%
Margen EBITDA	43.6%	59.3%	50.0%	6.5pp	(9.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	0.0	(102.8)	(127.4)	N.A.	23.9%
Intereses Pagados	33.1	206.2	299.9	>500%	45.5%
Intereses Ganados	55.6	54.1	81.8	47.2%	51.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(23.9)	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	7.1	0.0	7,029.2	>500%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,210.1	1,552.8	3,477.3	187.4%	123.9%
Provisión para Impuestos	292.6	407.2	363.5	24.2%	-10.7%
Operaciones Discontinuadas	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	917.5	1,145.6	3,113.8	239.4%	171.8%
Participación Minoritaria	0.0	44.9	851.3	N.A.	>500%
Utilidad Neta Mayoritaria	917.5	1,100.7	2,262.5	146.6%	105.6%
Margen Neto	29.8%	34.1%	58.4%	28.6pp	24.4pp
UPA	3.058	3.669	7.542	146.6%	105.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	4,233.0	9,541.9	5,566.6	31.5%	-41.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,497.6	7,679.0	4,461.0	27.5%	-41.9%
Activos No Circulantes	24,983.1	33,982.6	49,999.4	100.1%	47.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	323.1	448.6	473.2	46.5%	5.5%
Activos Intangibles (Neto)	20,284.1	33,278.4	46,518.9	129.3%	39.8%
Activo Total	29,216.1	43,524.5	55,566.0	90.2%	27.7%
Pasivo Circulante	593.2	5,211.4	2,068.4	248.7%	-60.3%
Deuda de Corto Plazo	58.3	4,053.8	173.5	197.4%	-95.7%
Proveedores	11.4	129.0	428.9	>500%	232.5%
Pasivo a Largo Plazo	5,869.0	12,250.7	19,962.6	240.1%	63.0%
Deuda de Largo Plazo	4,402.4	10,658.7	17,197.9	290.6%	61.4%
Pasivo Total	6,462.1	17,462.1	22,031.0	240.9%	26.2%
Capital Contable	22,754.0	26,062.4	33,535.0	47.4%	28.7%
Participación Minoritaria	0.0	1,837.1	6,579.3	N.A.	258.1%
Capital Contable Mayoritario	22,754.0	24,225.3	26,955.8	18.5%	11.3%
Pasivo y Capital	29,216.1	43,524.5	55,566.0	90.2%	27.7%
Deuda Neta	963.1	7,033.5	12,910.4	>500%	83.6%

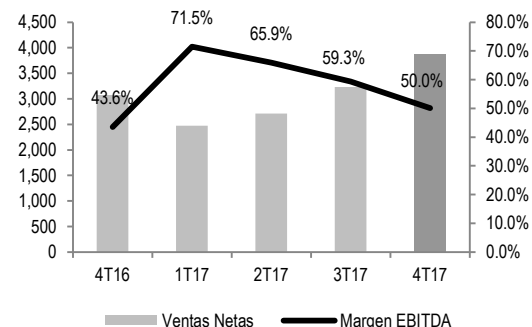
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	727.9	1,594.9	2,878.4
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(705.4)	(247.4)	(4,647.6)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(106.9)	3,501.6	(1,448.7)
Incremento (disminución) efectivo	(23.7)	4,849.1	(3,217.9)

Fuente: Banorte, BMW / Cabe mencionar que los resultados del 2T17 de Asur incluyen al Aeropuerto LMM.

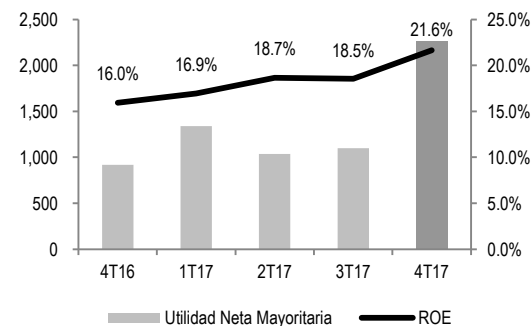
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



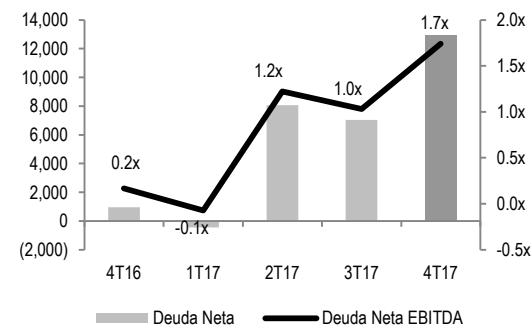
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



AXTEL CPO (Compra, PO2018 P\$5.30)

Reporte del 4T17 abarata los múltiplos

Manuel Jiménez Zaldivar
12 de febrero de 2018

AXTEL – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	3,783	4,286	13.3%	3,789	13.1%
Utilidad de Operación	-264	439	N.A.	273	60.8%
Ebitda	910	1,448	59.1%	1,319	9.8%
Utilidad Neta	-1,055	-923	-12.5%	-1,135	-18.7%
Márgenes					
Margen Operativo	-7.0%	10.2%	17.2pp	7.2%	3.0pp
Margen Ebitda	24.1%	33.8%	9.7pp	34.8%	-1.0pp
Margen Neto	-27.9%	-21.5%	6.3pp	-30.0%	8.4pp
UPA	-\$0.38	-\$0.32	-16.9%	-\$0.41	-22.8%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Año	2016
Trimestre	4	3	4	Trimestre	4
Ventas Netas	3,783.3	3,764.1	4,286.4	13.3%	13.9%
Costo de Ventas	1,626.9	1,763.0	2,114.2	30.0%	19.9%
Utilidad Bruta	2,156.4	2,001.1	2,172.2	0.7%	8.5%
Gastos Generales	2,110.1	1,783.1	1,908.0	-9.6%	7.0%
Utilidad de Operación	(264.5)	305.0	438.6	N.A.	43.8%
Margen Operativo	-7.0%	8.1%	10.2%	17.2pp	2.1pp
Depreciación Operativa	1,070.2	1,004.7	1,009.6	-5.7%	0.5%
EBITDA	910.1	1,309.7	1,448.3	59.1%	10.6%
Margen EBITDA	24.1%	34.8%	33.8%	9.7pp	(1.0pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,268.1)	(614.4)	(1,674.8)	32.1%	172.6%
Intereses Pagados	326.5	399.6	532.0	62.9%	33.2%
Intereses Ganados	5.6	6.4	16.3	193.0%	153.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(39.5)	17.2	57.7	N.A.	236.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(907.6)	(238.4)	(1,216.7)	34.1%	410.4%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(0.3)			N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	(1,532.8)	(309.4)	(1,236.2)	-19.4%	299.5%
Provisión para Impuestos	(478.0)	322.9	(313.1)	-34.5%	N.A.
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	(1,054.8)	(632.3)	(923.0)	-12.5%	46.0%
Participación Minoritaria			0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	(1,054.8)	(632.3)	(923.0)	-12.5%	46.0%
Margen Neto	-27.9%	-16.8%	-21.5%	6.3pp	(4.7pp)
UPA	(0.384)	(0.230)	(0.319)	-16.9%	38.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	6,293.8	5,685.6	5,702.7	-9.4%	0.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,447.1	721.8	1,257.8	-13.1%	74.3%
Activos No Circulantes	25,873.5	24,591.0	25,051.1	-3.2%	1.9%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	19,619.5	19,258.6	19,275.8	-1.8%	0.1%
Activos Intangibles (Neto)	1,419.2	1,112.1	1,089.0	-23.3%	-2.1%
Activo Total	32,167.3	30,276.6	30,753.8	-4.4%	1.6%
Pasivo Circulante	7,579.9	6,491.9	7,904.7	4.3%	21.8%
Deuda de Corto Plazo	1,028.6	899.7	1,378.9	34.1%	53.3%
Proveedores	5,470.4	4,794.9	5,887.0	7.6%	22.8%
Pasivo a Largo Plazo	21,940.8	20,144.2	20,356.7	-7.2%	1.1%
Deuda de Largo Plazo	20,485.9	18,617.1	19,043.7	-7.0%	2.3%
Pasivo Total	29,520.7	26,636.1	28,261.4	-4.3%	6.1%
Capital Contable	2,646.6	3,640.5	2,492.4	-5.8%	-31.5%
Participación Minoritaria			0.0	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	2,646.6	3,640.5	2,492.4	-5.8%	-31.5%
Pasivo y Capital	32,167.3	30,276.6	30,753.8	-4.4%	1.6%
Deuda Neta	20,067.3	18,795.0	19,164.9	-4.5%	2.0%

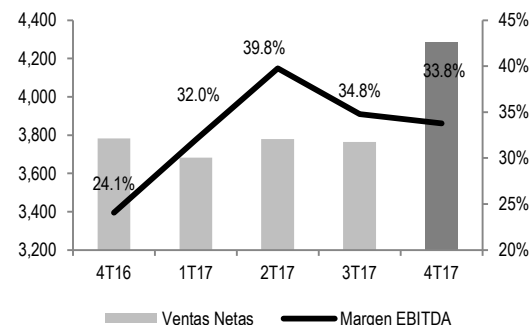
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	39.1	(7.5)	134.6		
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	1,499.7	809.8	1,890.9		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(824.9)	(605.0)	(537.6)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(21.2)	(560.7)	(951.8)		
Incremento (disminución) efectivo	692.7	(363.3)	536.0		

Fuente: Banorte, BMV

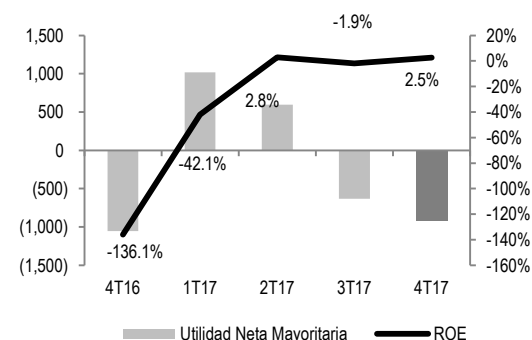
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



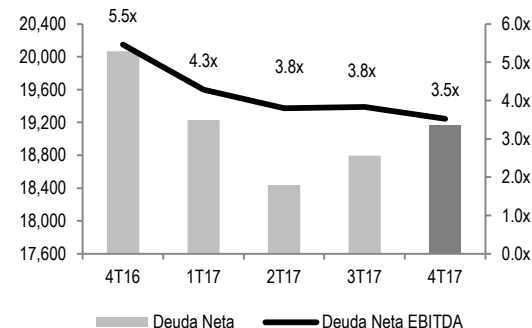
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



AZTECA (Mantener, PO2018 P\$3.80)

Vende operaciones de Azteca America

Manuel Jiménez Zaldivar
20 de febrero de 2018

AZTECA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	4,328	4,005	-7.5%	3,981	0.6%
Utilidad de Operación	1,056	720	-31.9%	1,202	-40.1%
Ebitda	1,477	1,416	-4.1%	1,490	-4.9%
Utilidad Neta	-181	-1,319	>500%	278	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	24.4%	18.0%	-6.4pp	30.2%	-12.2pp
Margen Ebitda	34.1%	35.4%	1.2pp	37.4%	-2.1pp
Margen Neto	-4.2%	-32.9%	-28.7pp	7.0%	-39.9pp
UPA	-\$0.06	-\$0.44	>500%	\$0.09	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	4,328.2	3,459.5	4,004.9	-7.5%	15.8%
Costo de Ventas	2,626.7	2,389.6	2,251.1	-14.3%	-5.8%
Utilidad Bruta	1,701.5	1,069.9	1,753.7	3.1%	63.9%
Gastos Generales	522.2	437.8	526.1	0.8%	20.2%
Utilidad de Operación	1,056.2	577.8	719.6	-31.9%	24.5%
Margen Operativo	24.4%	16.7%	18.0%	(6.4pp)	1.3pp
Depreciación Operativa	297.1	203.2	188.2	-36.7%	-7.4%
EBITDA	1,476.5	835.2	1,415.9	-4.1%	69.5%
Margen EBITDA	34.1%	24.1%	35.4%	1.2pp	11.2pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,162.2)	(662.2)	(1,005.6)	-13.5%	51.9%
Intereses Pagados	383.8	369.8	357.1	-7.0%	-3.4%
Intereses Ganados	22.7	37.4	19.7	-13.3%	-47.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(50.5)	(319.8)	(189.3)	274.5%	-40.8%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(750.6)	(10.0)	(478.9)	-36.2%	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	7.9	(36.3)	(44.5)	N.A.	22.6%
Utilidad antes de Impuestos	(98.1)	(120.6)	(330.5)	236.9%	174.0%
Provisión para Impuestos	79.9	187.1	195.4	144.7%	4.4%
Operaciones Discontinuadas			(789.3)		
Utilidad Neta Consolidada	(178.0)	(307.7)	263.4	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	3.2	(0.7)	3.3	3.5%	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	(181.2)	(307.1)	(1,318.6)	>500%	329.4%
Margen Neto	-4.2%	-8.9%	-32.9%	(28.7pp)	(24.0pp)
UPA	(0.061)	(0.103)	(0.442)	>500%	329.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	16,772.9	18,145.0	16,201.7	-3.4%	-10.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,496.4	6,119.1	2,782.9	-38.1%	-54.5%
Activos No Circulantes	22,158.6	16,754.3	15,201.5	-31.4%	-9.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	4,111.1	3,805.5	3,755.0	-8.7%	-1.3%
Activos Intangibles (Neto)	10,974.0	6,918.7	5,679.0	-48.3%	-17.9%
Activo Total	38,931.4	34,899.3	31,403.2	-19.3%	-10.0%
Pasivo Circulante	12,551.0	14,855.7	12,287.6	-2.1%	-17.3%
Deuda de Corto Plazo		3,078.6		N.A.	N.A.
Proveedores	8,080.4	7,495.7	7,866.2	-2.7%	4.9%
Pasivo a Largo Plazo	20,133.5	14,750.1	14,850.4	-26.2%	0.7%
Deuda de Largo Plazo	18,261.3	13,179.7	13,398.9	-26.6%	1.7%
Pasivo Total	32,684.5	29,605.8	27,138.0	-17.0%	-8.3%
Capital Contable	6,246.9	5,293.5	4,265.3	-31.7%	-19.4%
Participación Minoritaria	3.2	(0.7)	3.3	3.5%	N.A.
Capital Contable Mayoritario	5,639.8	5,288.9	4,257.4	-24.5%	-19.5%
Pasivo y Capital	38,931.4	34,899.3	31,403.2	-19.3%	-10.0%
Deuda Neta	13,764.9	10,139.2	10,616.0	-22.9%	4.7%

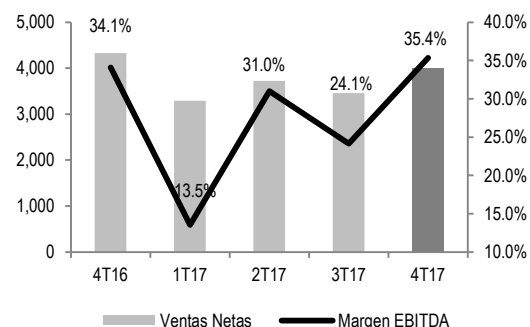
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes					
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	888.5	663.3	685.6		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(219.5)	2,713.6	(716.0)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(9.0)	(282.3)	(3,305.8)		
Incremento (disminución) efectivo	660.1	3,094.6	(3,336.2)		

Fuente: Banorte, BMV

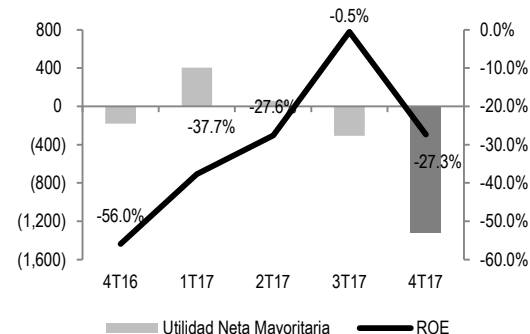
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



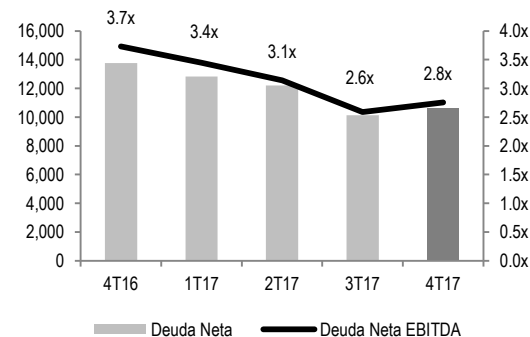
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



CEMEX CPO (Compra, PO2018 P\$19.50)
Debilidad operativa pero con más flujo de efectivo

Cemex – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	63,657	65,536	3.0%	64,793	1.1%
Utilidad de Operación	9,017	2,664	-70.5%	8,043	-66.9%
Ebitda	13,156	11,966	-9.0%	12,189	-1.8%
Utilidad Neta	4,285	-2,008	N.A.	3,303	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	14.2%	4.1%	-10.1pp	12.4%	-8.3pp
Margen Ebitda	20.7%	18.3%	-2.4pp	18.8%	-0.6pp
Margen Neto	6.7%	-3.1%	-9.8pp	5.1%	-8.2pp
UPA	\$0.31	-\$0.13	N.A.	\$0.22	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	63,656.8	63,812.4	65,536.2	3.0%	2.7%
Costo de Ventas	40,211.3	41,066.1	42,865.5	6.6%	4.4%
Utilidad Bruta	23,445.5	22,746.3	22,670.7	-3.3%	-0.3%
Gastos Generales	14,428.2	15,087.8	20,006.4	38.7%	32.6%
Utilidad de Operación	9,017.3	7,658.5	2,664.3	-70.5%	-65.2%
Margen Operativo	14.2%	12.0%	4.1%	(10.1pp)	(7.9pp)
Depreciación Operativa	3,975.7	3,736.5	4,109.8	3.4%	10.0%
EBITDA	13,155.8	12,620.1	11,965.9	-9.0%	-5.2%
Margen EBITDA	20.7%	19.8%	18.3%	(2.4pp)	(1.5pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(4,019.1)	(4,637.2)	(2,709.8)	-32.6%	-41.6%
Intereses Pagados	3,964.4	3,008.7	2,850.2	-28.1%	-5.3%
Intereses Ganados	44.0	24.6	34.8	-21.0%	41.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1,454.3)	(2,209.9)	(1,001.7)	-31.1%	-54.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	1,355.7	556.9	1,107.3	-18.3%	98.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	134.8	201.3	201.9	49.8%	0.3%
Utilidad antes de Impuestos	5,133.0	5,210.6	156.3	-97.0%	-97.0%
Provisión para Impuestos	874.3	(500.2)	1,831.0	109.4%	N.A.
Operaciones Discontinuadas	212.4	(50.6)	(3.2)	N.A.	-93.8%
Utilidad Neta Consolidada	4,471.1	5,660.1	1,677.9	-62.5%	-70.4%
Participación Minoritaria	186.4	460.9	330.3	77.2%	-28.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,284.7	5,199.2	(2,008.2)	N.A.	N.A.
Margen Neto	6.7%	8.1%	-3.1%	(9.8pp)	(11.2pp)
UPA	0.305	0.344	(0.133)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	88,441.0	65,965.6	71,364.3	-19.3%	8.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	11,616.0	8,203.2	13,741.0	18.3%	67.5%
Activos No Circulantes	511,287.3	466,842.6	496,216.9	-2.9%	6.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	230,133.6	215,931.5	232,160.0	0.9%	7.5%
Activos Intangibles (Neto)	247,506.6	218,725.0	234,909.2	-5.1%	7.4%
Activo Total	599,728.3	532,808.2	567,581.3	-5.4%	6.5%
Pasivo Circulante	82,004.0	89,322.5	112,178.5	36.8%	25.6%
Deuda de Corto Plazo	1,507.2	15,170.4	24,698.6	>500%	62.8%
Proveedores	40,338.1	38,302.2	46,427.8	15.1%	21.2%
Pasivo a Largo Plazo	320,999.2	243,666.1	244,984.7	-23.7%	0.5%
Deuda de Largo Plazo	260,299.2	187,613.6	189,604.1	-27.2%	1.1%
Pasivo Total	403,003.2	332,988.7	357,163.2	-11.4%	7.3%
Capital Contable	196,725.1	199,819.5	210,418.0	7.0%	5.3%
Participación Minoritaria	28,950.6	27,184.6	30,878.7	6.7%	13.6%
Capital Contable Mayoritario	167,774.5	172,634.9	179,539.3	7.0%	4.0%
Pasivo y Capital	599,728.3	532,808.2	567,581.3	-5.4%	6.5%
Deuda Neta	250,190.4	194,580.8	200,561.8	-19.8%	3.1%

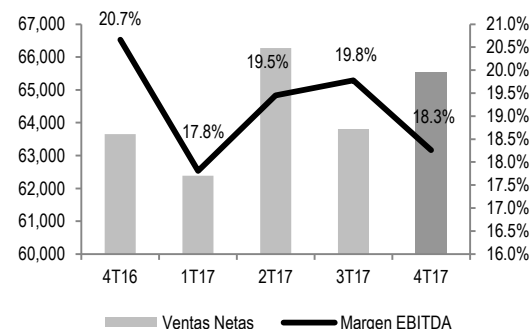
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	19,713.0	12,834.6	20,822
Flujo Neto de Actividades de Inversión	1,518.3	369.5	(7,635.9)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(21,110.9)	(12,578.2)	(7,648.4)
Incremento (disminución) efectivo	120.4	626.0	5,537.8

Fuente: Banorte, BMV

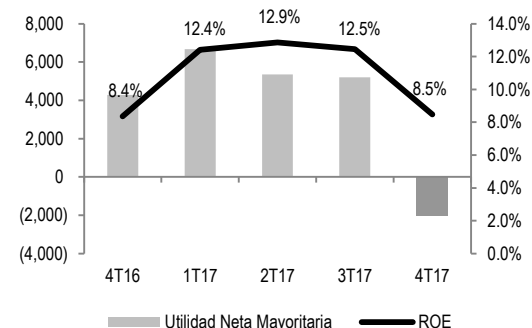
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



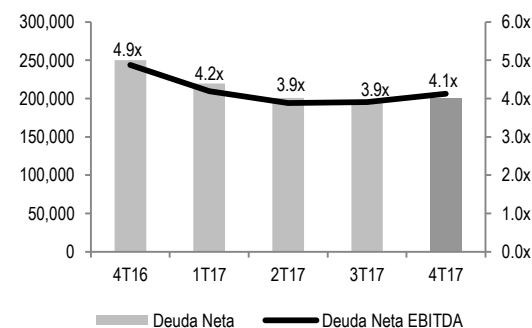
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



CREAL * (Compra, PO2018 P\$39.00)
Un positivo cierre de año, alineado a lo esperado

Marissa Garza Ostos
 21 de febrero de 2018

CREAL – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	1,839	2,357	28.2%	2,201	7.1%
Margen Financiero	1,239	1,645	32.7%	1,559	5.5%
Utilidad de Operación	326	548	67.9%	511	7.3%
Utilidad Neta	345	439	27.1%	437	0.5%
Márgenes					
ROE	19.9%	11.8%	-8.1pp	18.0%	-6.2pp
MIN	14.0%	15.8%	1.9pp	15.0%	0.8pp
CV/CT	2.2%	2.1%	-0.1pp	2.3%	-0.2pp
Provisiones/CV	148.4%	176.4%	27.9pp	159.2%	17.2pp

Estado de Posición Financiera (Millones)

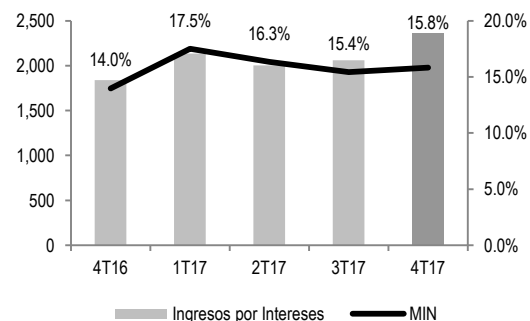
Año	2016	2017	Año	2016	2017
Trimestre	4	3	Trimestre	4	3
Activo Total	35,915.4	37,304.6	42,237.5	17.6%	13.2%
Disponibilidades e Instr Finan	3,775.4	2,036.2	3,261.3	-13.6%	60.2%
Cartera de Crédito Neta	23,927.0	26,677.9	29,015.0	21.3%	8.8%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-767.5	-982.7	-1,067.5	39.1%	8.6%
Cartera de Crédito Vigente	23,410.0	26,061.5	28,409.8	21.4%	9.0%
Cartera Vencida	517.0	616.4	605.2	17.1%	-1.8%
Otras Cuentas por Cobrar	3,577.3	3,838.9	4,629.7	29.4%	20.6%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	262.1	348.5	342.2	30.5%	-1.8%
Inversiones Permanentes	1,057.8	1,021.0	1,265.3	0.2	23.9%
Impuestos y PTU Diferidos		158.7	329.8	N.A.	107.8%
Otros Activos	4,055.2	4,196.3	4,458.5	9.9%	6.2%
Pasivo Total	26,638.0	27,915.8	27,469.2	3.1%	-1.6%
Pasivos Bursátiles	16,888.4	15,040.0	14,543.9	-13.9%	-3.3%
Préstamos Bancarios	7,700.1	9,652.7	9,040.6	17.4%	-6.3%
Otras cuentas por Pagar	703.6	525.8	2,033.1	189.0%	286.7%
Capital Contable	9,277.4	9,388.8	14,768.4	59.2%	57.3%
Participación Minoritaria	677.2	618.8	748.9	10.6%	21.0%
Capital Contable Mayoritario	8,600.1	8,770.0	14,019.5	63.0%	59.9%

Estado de Resultados (Millones)

Ingresos Financieros	1,839.2	2,060.1	2,357.5	28.2%	14.4%
Gastos Financieros	(599.8)	(622.1)	(712.7)	18.8%	14.6%
Margen Financiero	1,239.3	1,438.0	1,644.8	32.7%	14.4%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	(290.1)	(354.9)	(391.2)	34.8%	10.2%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	949.2	1,083.1	1,253.6	32.1%	15.7%
Comisiones Netas	132.8	241.4	287.5	116.5%	19.1%
Resultado por Intermediación	73.5	84.7	40.1	-45.4%	-52.6%
Gastos Operativos	(806.5)	(806.1)	(997.8)	23.7%	23.8%
Utilidad de Operación	326.3	575.1	548.0	67.9%	-4.7%
Impuestos	12.3	159.3	130.3	>500%	-18.2%
Subsidiarias	43.8	17.5	68.7	56.9%	293.5%
Participación Minoritaria	(12.5)	(30.3)	(47.4)	279.1%	56.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	345.3	403.0	439.0	27.1%	8.9%

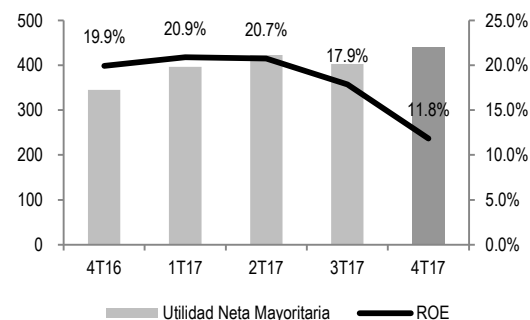
Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones

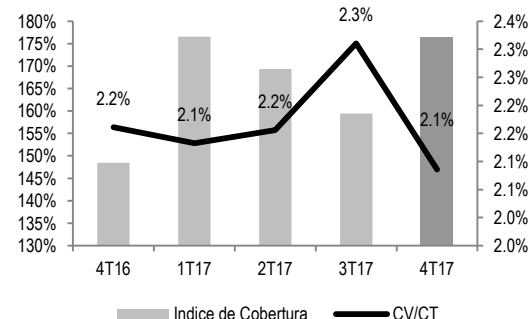


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Índice de Cobertura y CV/CT



Fuente: Banorte, BMV

FIHO 12 (Compra, PO 2018 P\$15.70)

Buenos crecimientos pero con menor rentabilidad

José Itzamna Espitia Hernández

27 de febrero de 2018

FIHO – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	770	935	21.5%	901	3.8%
NOI	248	286	15.4%	286	0.1%
Ebitda	211	247	17.3%	243	1.5%
Utilidad Neta	50	179	256.0%	179	-0.2%
Márgenes					
Margen NOI	32.2%	30.6%	-1.6pp	31.7%	-1.1pp
Margen Ebitda	27.4%	26.4%	-0.9pp	27.0%	-0.6pp
Margen Neto	6.5%	19.1%	12.6pp	19.9%	-0.8pp
Distribución de efectivo	\$0.30	\$0.29	-5.6%	\$0.27	6.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	770.1	878.2	935.4	21.5%	6.5%
Costo de Ventas	514.7	608.2	638.9	24.1%	5.1%
Utilidad Bruta	255.4	270.0	296.5	16.1%	9.8%
Gastos Generales	178.9	150.4	155.5	-13.1%	3.4%
NOI	247.9	258.1	286.0	15.4%	10.8%
Margen NOI	32.2%	29.4%	30.6%	(1.6pp)	1.2pp
Utilidad de Operación Ajustada	76.5	119.6	141.0	84.3%	17.9%
Margen Operativo	9.9%	13.6%	15.1%	5.1pp	1.5pp
Depreciación Operativa	105.6	93.5	94.5	-10.5%	1.0%
EBITDA	210.7	217.5	247.1	17.3%	13.6%
Margen EBITDA	27.4%	24.8%	26.4%	(0.9pp)	1.6pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(23.6)	(32.4)	38.8	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	21.4	52.6	53.0	147.7%	0.7%
Intereses Ganados	3.7	20.9	84.4	>500%	303.3%
Utilidad antes de Impuestos	53.4	91.2	183.4	243.3%	101.1%
Impuesto causado	3.2	1.6	4.5	41.5%	185.7%
Utilidad Neta Consolidada	50.2	89.6	178.9	256.0%	99.6%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	50.2	89.6	178.9	256.0%	99.6%
Margen Neto	6.5%	10.2%	19.1%	12.6pp	8.9pp
FFO	155.8	183.1	273.3	75.4%	49.3%
AFFO	150.7	142.1	233.7	55.0%	64.5%
Distribución de efectivo	0.305	0.173	0.287	-5.6%	66.3%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	936.8	4,815.9	5,079.4	442.2%	5.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	448.8	4,365.5	4,728.0	>500%	8.3%
Activos No Circulantes	11,493.2	11,884.6	12,157.7	5.8%	2.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	9,970.0	10,528.1	11,060.9	10.9%	5.1%
Propiedades en desarrollo	1,396.6	1,267.9	976.0	-30.1%	-23.0%
Activo Total	12,430.0	16,700.5	17,237.1	38.7%	3.2%
Pasivo Circulante	453.3	626.4	613.0	35.2%	-2.1%
Deuda de Corto Plazo	98.3	100.5	103.2	5.0%	2.8%
Proveedores	210.8	284.6	307.6	45.9%	8.1%
Pasivo a Largo Plazo	2,598.7	3,089.7	3,062.7	17.9%	-0.9%
Deuda de Largo Plazo	2,598.7	3,089.7	3,062.7	17.9%	-0.9%
Pasivo Total	3,052.0	3,716.1	3,675.6	20.4%	-1.1%
Capital Contable	9,378.0	12,984.4	13,561.5	44.6%	4.4%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	9,378.0	12,984.4	13,163.3	40.4%	1.4%
Pasivo y Capital	12,430.0	16,700.5	17,237.1	38.7%	3.2%
Deuda Neta	2,248.2	(1,175.3)	(1,562.1)	N.A.	32.9%

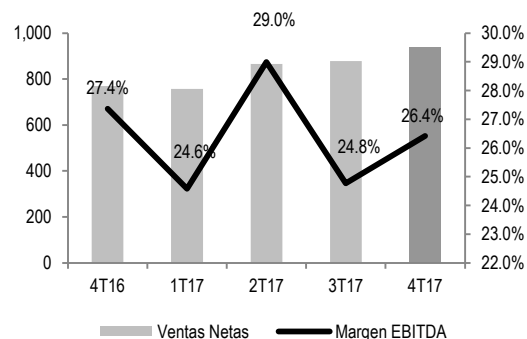
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	97.4	338.8	319.0
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(534.1)	(220.8)	(230.3)
Flujo neto de actividades de financiamiento	24.6	3,724.2	273.8
Incremento (disminución) efectivo	(412.2)	3,842.2	362.5

Fuente: Banorte, BMV

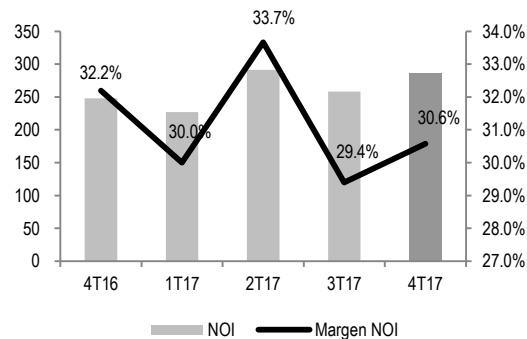
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



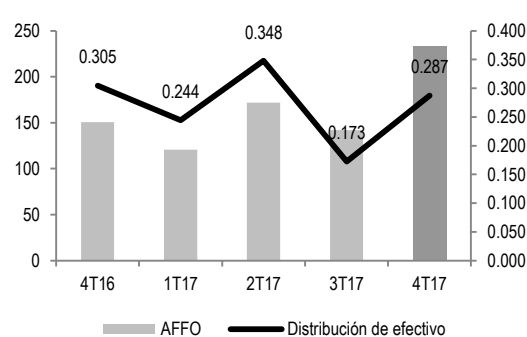
NOI y Margen NOI

Cifras en millones



AFFO / Distribución de efectivo

Cifras en millones / pesos



GAP B (Compra, PO2018 P\$220.00)

Resultados del 4T17 ligeramente por debajo

José Itzamna Espitia Hernández

22 de febrero de 2018

Gap – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	2,764	3,069	11.1%	3,190	-3.8%
Utilidad de Operación	1,422	1,512	6.3%	1,612	-6.2%
Ebitda	1,761	1,898	7.8%	1,985	-4.4%
Utilidad Neta	1,182	1,231	4.1%	1,130	8.9%
Márgenes					
Margen Operativo	51.4%	49.3%	-2.2pp	50.5%	-1.3pp
Margen Ebitda	63.7%	61.8%	-1.9pp	62.2%	-0.4pp
Margen Neto	42.8%	40.1%	-2.7pp	35.4%	4.7pp
UPA	\$2.11	\$2.19	4.1%	\$2.01	8.9%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	2,763.8	3,033.6	3,069.5	11.1%	1.2%
Costo de Ventas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	2,763.8	3,033.6	3,069.5	11.1%	1.2%
Gastos Generales	1,342.0	1,508.7	1,557.7	16.1%	3.3%
Utilidad de Operación	1,421.7	1,524.9	1,511.8	6.3%	-0.9%
Margen Operativo	51.4%	50.3%	49.3%	(2.2pp)	(1.0pp)
Depreciación Operativa	339.0	349.3	386.4	14.0%	10.6%
EBITDA	1,760.8	1,874.3	1,898.1	7.8%	1.3%
Margen EBITDA	63.7%	61.8%	61.8%	(1.9pp)	0.1pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(167.7)	(110.3)	(231.9)	38.3%	110.2%
Intereses Pagados	30.7	157.9	188.5	>500%	19.4%
Intereses Ganados	24.6	108.0	109.2	343.4%	1.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(161.6)	(61.6)	(221.9)	37.4%	260.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(3.4)	6.5	(14.8)	336.7%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,250.7	1,421.1	1,265.1	1.2%	-11.0%
Provisión para Impuestos	274.5	336.6	301.7	9.9%	-10.4%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta e Integral	976.2	1,084.5	963.4	-1.3%	-11.2%
Participación Minoritaria	15.8	20.5	12.6	-20.3%	-38.7%
Utilidad Neta e Integral Mayoritaria	1,181.7	1,142.9	1,230.7	4.1%	7.7%
Margen Neto	42.8%	37.7%	40.1%	(2.7pp)	2.4pp
UPA	2.107	2.037	2.194	4.1%	7.7%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	5,998.6	7,152.7	8,980.2	49.7%	25.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,188.1	6,141.9	7,730.1	49.0%	25.9%
Activos No Circulantes	30,052.9	29,677.5	30,537.4	1.6%	2.9%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,630.4	1,523.3	1,655.7	1.6%	8.7%
Activos Intangibles (Neto)	22,872.9	22,511.7	23,200.7	1.4%	3.1%
Activo Total	36,051.5	36,830.2	39,517.5	9.6%	7.3%
Pasivo Circulante	1,941.3	3,507.3	2,295.1	18.2%	-34.6%
Deuda de Corto Plazo	76.5	67.3	132.8	73.7%	97.2%
Proveedores	891.6	659.4	1,037.2	16.3%	57.3%
Pasivo a Largo Plazo	11,705.6	12,541.7	15,145.6	29.4%	20.8%
Deuda de Largo Plazo	9,729.5	10,548.9	13,110.8	34.8%	24.3%
Pasivo Total	13,646.9	16,049.0	17,440.8	27.8%	8.7%
Capital Contable	22,404.6	20,781.2	22,076.8	-1.5%	6.2%
Participación Minoritaria	1,071.6	983.6	1,048.6	-2.1%	6.6%
Capital Contable Mayoritario	21,333.0	19,797.5	21,028.2	-1.4%	6.2%
Pasivo y Capital	36,051.5	36,830.2	39,517.5	9.6%	7.3%
Deuda Neta	4,626.1	4,482.2	5,522.1	19.4%	23.2%

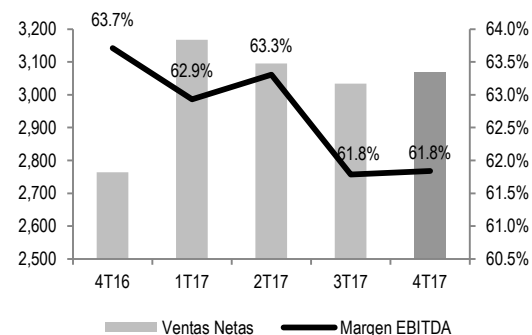
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	1,448.3	1,712.2	1,283.7
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(584.4)	(433.2)	(534.6)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(1,004.9)	(1,792.8)	691.3
Incremento (disminución) efectivo	(124.9)	(516.5)	1,588.2

Fuente: Banorte, BMV

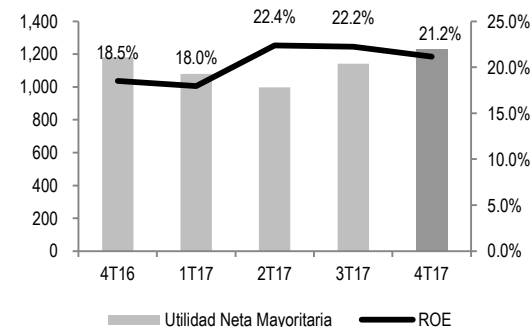
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



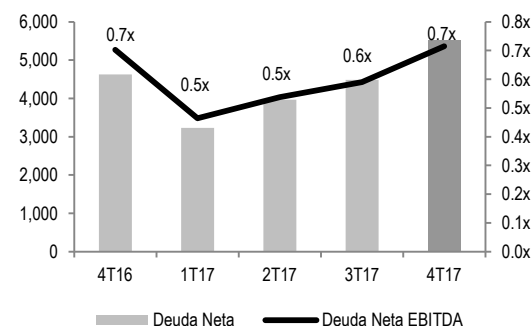
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



GENTERA * (Mantener, PO2018 P\$17.50)
Débil cierre de año y el 2018 aún luce complicado

Marissa Garza Ostos
 26 de febrero de 2018

GENTERA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	5,356	5,256	-1.9%	5,342	-1.6%
Margen Financiero	5,008	4,904	-2.1%	4,947	-0.9%
Utilidad de Operación	817	448	-45.2%	657	-31.9%
Utilidad Neta	540	375	-30.5%	441	-14.9%
Márgenes					
ROE	21.4%	17.4%	-4.0pp	17.0%	0.4pp
MIN	41.6%	42.5%	0.9pp	43.7%	-1.2pp
CV/CT	4.2%	3.3%	-1.0pp	4.4%	-1.1pp
Provisiones/CV	156.4%	215.3%	58.8pp	142.4%	72.9pp

Estado de Posición Financiera (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% AJA	% T/T
Activo Total	43,751.2	41,145.0	43,677.2	-0.2%	6.2%
Disponibilidades	6,260.7	4,988.0	5,985.7	-4.4%	20.0%
Cartera de Crédito Neta	31,295.7	29,278.5	29,822.5	-4.7%	1.9%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-2,212.5	-1,942.6	-2,251.8	1.8%	15.9%
Cartera de Crédito Vigente	32,094.0	29,916.3	31,028.2	-3.3%	3.7%
Cartera Vencida	1,414.2	1,304.8	1,046.1	-26.0%	-19.8%
Otras Cuentas por Cobrar	986.1	1,072.6	1,838.1	86.4%	71.4%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	1,068.5	1,178.3	1,310.7	22.7%	11.2%
Inversiones Permanentes	47.5	94.0	99.6	1.1%	5.9%
Impuestos y PTU Diferidos	1,039.7	944.4	1,227.1	18.0%	29.9%
Otros Activos	2,744.3	3,284.6	3,143.7	14.6%	-4.3%
Pasivo Total	27,820.7	24,307.1	26,872.3	-3.4%	10.6%
Captación Tradicional	14,076.6	14,594.4	16,229.5	15.3%	11.2%
Préstamos Interbancarios	10,436.3	6,249.7	7,707.3	-26.1%	23.3%
Otras cuentas por Pagar	3,302.1	3,458.8	2,931.9	-11.2%	-15.2%
Capital Contable	15,930.5	16,837.9	16,804.9	5.5%	-0.2%
Participación Minoritaria	53.0	67.0	85.0	60.4%	26.8%
Capital Contable Mayoritario	15,877.5	16,770.9	16,719.9	5.3%	-0.3%

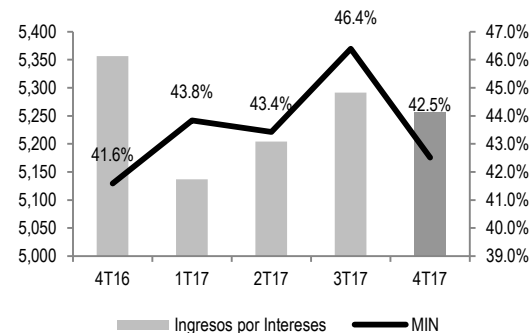
Estado de Resultados (Millones)

Ingresos Financieros	5,356.4	5,291.4	5,256.2	-1.9%	-0.7%
Gastos Financieros	348.2	381.7	352.7	1.3%	-7.6%
Margen Financiero	5,008.2	4,909.8	4,903.6	-2.1%	-0.1%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	1,020.3	861.2	969.6	-5.0%	12.6%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	3,987.9	4,048.6	3,933.9	-1.4%	-2.8%
Comisiones Netas	235.2	246.3	282.4	20.1%	14.7%
Resultado por Intermediación	4.7	2.9	0.2	-95.2%	-92.1%
Otros ingresos (egresos) de la operación	(117.0)	(50.0)	(57.0)	-51.3%	14.0%
Gastos Operativos	3,294.2	3,164.0	3,712.1	12.7%	17.3%
Utilidad de Operación	816.6	1,083.0	447.7	-45.2%	-58.7%
Impuestos	260.0	317.0	68.0	-73.8%	-78.5%
Subs No Consolidadas	(16.6)	(16.2)	(4.6)	-72.4%	-71.8%
Utilidad Neta Consolidada	540.0	749.8	375.2	-30.5%	-50.0%
Participación Minoritaria	10.9	6.7	18.2	67.4%	172.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	529.2	743.1	357.0	-32.5%	-52.0%

Fuente: Banorte, BMV

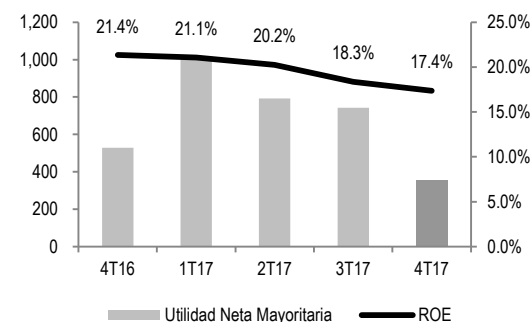
Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones

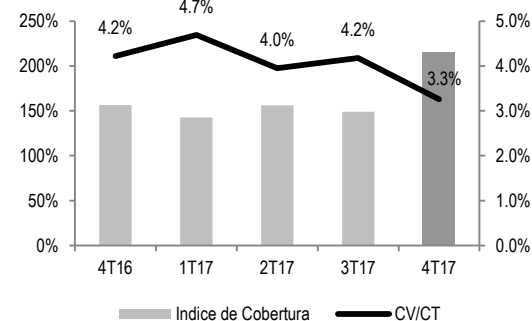


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Índice de Cobertura y CV/CT



GICSA B (Compra, PO2018 P\$14.00)
Cierra débil el año, pero 2018 luce atractivo

GICSA- Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	980	922	-5.9%	1,106	-16.6%
NOI	791	683	-13.7%	780	-12.5%
Ebitda	758	719	-5.1%	793	-9.4%
Utilidad Neta	-296	-406	N.A.	97	N.A.
Márgenes					
Margen NOI	80.7%	74.0%	-6.7pp	70.6%	3.5pp
Margen Ebitda	77.4%	77.9%	0.6pp	71.8%	6.2pp
Margen Neto	-30.2%	-44.1%	-13.8pp	8.8%	-52.9pp
UPA	-\$0.19	-\$0.27	N.A.	\$0.06	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	979.8	940.1	922.5	-5.9%	-1.9%
Costo de Ventas	(323.5)	192.1	84.3	N.A.	-56.1%
Utilidad Bruta	1,303.3	748.0	838.2	-35.7%	12.1%
Gastos Generales	568.5	8.0	448.4	-21.1%	>500%
NOI	791.0	748.0	683.0	-13.7%	-8.7%
Margen NOI	80.7%	79.6%	74.0%	(6.7pp)	(5.5pp)
Depreciación Operativa			N.A.	N.A.	N.A.
EBITDA	758.0	756.0	719.0	-5.1%	-4.9%
Margen EBITDA	77.4%	80.4%	77.9%	0.6pp	(2.5pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(566.2)	(455.9)	(597.9)	5.6%	31.1%
Intereses Pagados	304.8	358.7	381.7	25.2%	6.4%
Intereses Ganados	84.5	42.0	49.6	-41.3%	18.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros			N.A.	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(345.9)	(139.2)	(265.8)	-23.2%	91.0%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	17.0	4.5	(90.0)	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	197.6	219.6	55.3	-72.0%	-74.8%
Provisión para Impuestos	392.3	80.0	303.1	-22.7%	278.9%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	(194.6)	139.6	(247.8)	27.3%	N.A.
Participación Minoritaria	101.4	61.0	158.6	56.4%	160.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	(296.0)	78.6	(406.4)	37.3%	N.A.
Margen Neto	-30.2%	8.4%	-44.1%	(13.8pp)	(52.4pp)
UPA	(0.193)	0.051	(0.265)	37.3%	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	9,887.2	7,376.1	7,821.2	-20.9%	6.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,754.5	3,654.2	4,223.8	-26.6%	15.6%
Activos No Circulantes	45,236.1	49,189.9	51,238.8	13.3%	4.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,686.9	3,687.5	208.3	-92.2%	-94.4%
Activos Intangibles (Neto)	146.7	209.8	191.9	30.8%	-8.5%
Activo Total	55,123.4	56,566.0	59,060.0	7.1%	4.4%
Pasivo Circulante	2,873.8	6,516.2	1,572.5	-45.3%	-75.9%
Deuda de Corto Plazo	1,136.8	5,720.0	758.4	-33.3%	-86.7%
Proveedores	1,516.6	346.6	631.4	-58.4%	82.2%
Pasivo a Largo Plazo	25,865.9	23,318.1	30,600.3	18.3%	31.2%
Deuda de Largo Plazo	18,460.1	15,829.6	23,066.5	25.0%	45.7%
Pasivo Total	28,739.8	29,834.3	32,172.8	11.9%	7.8%
Capital Contable	26,383.6	26,731.7	26,887.2	1.9%	0.6%
Participación Minoritaria	101.4	61.0	158.6	56.4%	160.0%
Capital Contable Mayoritario	18,432.8	19,416.2	19,415.0	5.3%	0.0%
Pasivo y Capital	55,123.4	56,566.0	59,060.0	7.1%	4.4%
Deuda Neta	13,331.1	17,011.8	18,370.4	37.8%	8.0%

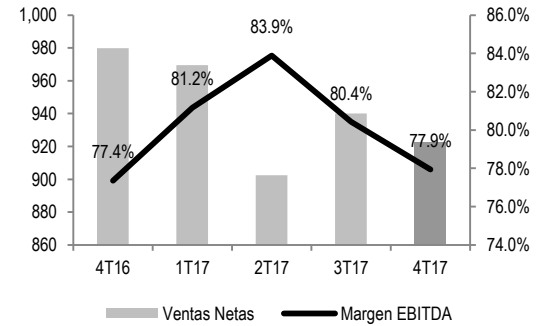
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	278.0	1,264.2	(797.2)
Flujos generado en la Operación	392.5	1,064.6	(320.6)
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(2,190.3)	(720.1)	(3,402.4)
Flujo neto de actividades de financiamiento	1,810.6	(72.3)	1,864.9
Incremento (disminución) efectivo	291.0	1,536.3	(2,655.4)

Fuente: Banorte, BMV

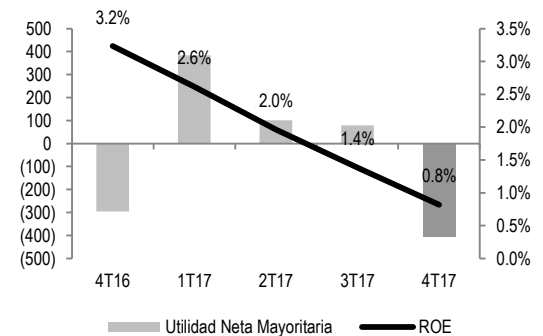
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



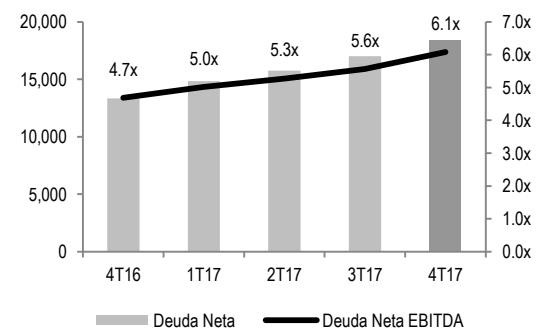
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



GMEXICO B (Compra, PO2018 P\$70.80)

Sólido cierre de año

Marissa Garza Ostos

06 de febrero de 2018

GMEXICO – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	2,063	2,737	32.7%	2,758	-0.8%
Utilidad de Operación	604	1,025	69.6%	992	3.3%
Ebitda	909	1,362	49.8%	1,309	4.1%
Utilidad Neta	130	125	-4.0%	501	-75.0%
Márgenes					
Margen Operativo	29.3%	37.4%	8.1pp	36.0%	1.5pp
Margen Ebitda	44.1%	49.8%	5.7pp	47.5%	2.3pp
Margen Neto	6.3%	4.6%	-1.8pp	18.2%	-13.6pp
UPA	\$0.02	\$0.02	-4.0%	\$0.06	-75.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	2,062.6	2,535.3	2,737.2	32.7%	8.0%
Costo de Ventas	1,139.0	1,264.6	1,345.5	18.1%	6.4%
Utilidad Bruta	923.6	1,270.7	1,391.7	50.7%	9.5%
Gastos Generales	53.3	358.7	72.1	35.2%	-79.9%
Utilidad de Operación	604.4	912.0	1,024.9	69.6%	12.4%
Margen Operativo	29.3%	36.0%	37.4%	8.1pp	1.5pp
Depreciación Operativa	265.9	299.7	294.7	10.8%	-1.7%
EBITDA	909.5	1,211.8	1,362.1	49.8%	12.4%
Margen EBITDA	44.1%	47.8%	49.8%	5.7pp	2.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(87.0)	(102.8)	126.4	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	94.0	119.8	123.9	31.8%	3.4%
Intereses Ganados	5.4	7.7	8.2	50.8%	6.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	1.5	9.3	242.1	>500%	>500%
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	7.8	6.9	8.5	8.8%	23.1%
Utilidad antes de Impuestos	534.3	809.3	1,151.3	115.5%	42.3%
Provisión para Impuestos	351.3	262.2	1,007.1	186.7%	284.2%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	183.0	554.0	152.7	-16.6%	-72.4%
Participación Minoritaria	52.5	86.4	27.4	-47.7%	-68.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	130.5	467.6	125.2	-4.0%	-73.2%
Margen Neto	6.3%	18.4%	4.6%	(1.8pp)	(13.9pp)
UPA	0.017	0.060	0.016	-4.0%	-73.2%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	4,114.1	4,868.2	4,868.9	18.3%	0.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,292.5	1,729.0	1,714.1	32.6%	-0.9%
Activos No Circulantes	18,005.7	20,905.9	20,566.9	14.2%	-1.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	13,800.3	15,886.4	15,983.2	15.8%	0.6%
Activos Intangibles (Neto)	4,205.4	5,019.5	4,583.7	9.0%	-8.7%
Activo Total	22,119.8	25,774.1	25,435.8	15.0%	-1.3%
Pasivo Circulante	1,476.5	2,771.4	2,352.1	59.3%	-15.1%
Deuda de Corto Plazo	129.7	1,343.0	697.8	438.0%	-48.0%
Proveedores				N.A.	N.A.
Pasivo a Largo Plazo	8,720.3	9,868.5	9,639.7	10.5%	-2.3%
Deuda de Largo Plazo	7,202.5	7,989.9	7,852.3	9.0%	-1.7%
Pasivo Total	10,196.8	12,639.9	11,991.8	17.6%	-5.1%
Capital Contable	11,922.3	13,134.2	13,444.0	12.8%	2.4%
Participación Minoritaria	1,562.0	1,814.4	1,980.7	26.8%	9.2%
Capital Contable Mayoritario	10,360.3	11,319.8	11,463.3	10.6%	1.3%
Pasivo y Capital	22,119.0	25,774.1	25,435.8	15.0%	-1.3%
Deuda Neta	6,039.7	7,604.0	6,835.9	13.2%	-10.1%

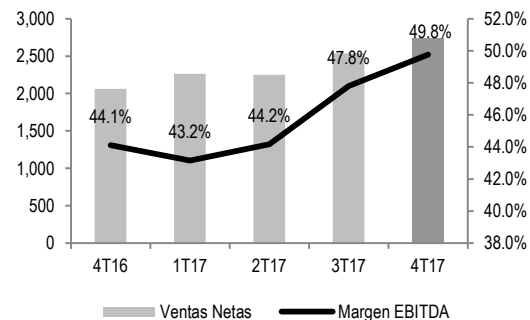
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación		1,964.2	1,964.2
Flujo Neto de Actividades de Inversión		(2,907.5)	(2,907.5)
Flujo neto de actividades de financiamiento		1,131.4	1,131.4
Incremento (disminución) efectivo		496.6	496.6

Fuente: Banorte, BMV

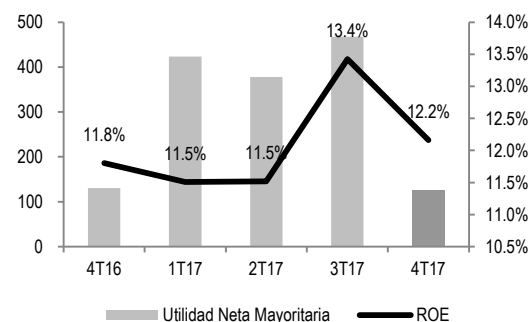
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



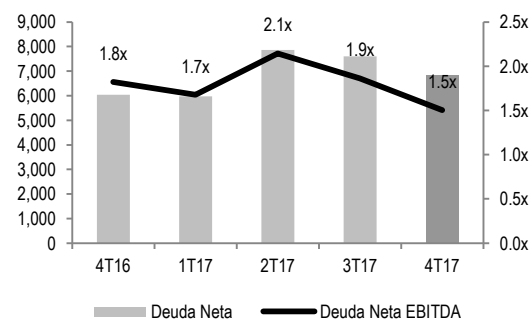
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



HOTEL * (Compra, PO2018 P\$12.50)
Buen reporte en el 4T17, en línea con lo estimado

José Itzamna Espitia Hernández
 23 de febrero de 2018

HOTEL – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	319	441	38.5%	441	0.0%
Utilidad de Operación	67	79	17.8%	106	-25.7%
Ebitda	107	147	37.1%	147	-0.4%
Utilidad Neta	46	-46	N.A.	20	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	20.9%	17.8%	-3.1pp	23.9%	-6.1pp
Margen Ebitda	33.6%	33.2%	-0.3pp	33.4%	-0.1pp
Margen Neto	14.3%	-10.4%	-24.7pp	4.6%	-15.0pp
UPA	\$0.09	-\$0.09	N.A.	\$0.04	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	318.6	384.8	441.3	38.5%	14.7%
Costo de Ventas	91.8	125.1	144.8	57.7%	15.8%
Utilidad Bruta	226.8	259.7	296.5	30.7%	14.1%
Gastos Generales	160.2	178.6	218.0	36.1%	22.0%
Utilidad de Operación	66.6	81.1	78.5	17.8%	-3.2%
Margen Operativo	20.9%	21.1%	17.8%	(3.1pp)	(3.3pp)
Depreciación Operativa	36.9	31.9	50.9	38.0%	59.6%
EBITDA	107.0	121.1	146.7	37.1%	21.1%
Margen EBITDA	33.6%	31.5%	33.2%	(0.3pp)	1.8pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(22.2)	(26.5)	(171.0)	>500%	>500%
Intereses Pagados	16.0	23.2	35.2	119.3%	51.5%
Intereses Ganados	8.4	1.7	0.0	N.A.	N.A.
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.9	(1.0)	0.7	-16.5%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(15.4)	(4.0)	(136.6)	>500%	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.8	0.7	1.0	31.7%	44.4%
Utilidad antes de Impuestos	45.2	55.3	(91.5)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	(0.5)	10.1	25.3	N.A.	150.1%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	45.8	45.1	(116.8)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	0.2	(7.1)	(70.9)	N.A.	>500%
Utilidad Neta Mayoritaria	45.6	52.2	(45.9)	N.A.	N.A.
Margen Neto	14.3%	13.6%	-10.4%	(24.7pp)	(24.0pp)
UPA	0.093	0.106	(0.093)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	2,022.4	1,116.5	842.0	-58.4%	-24.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,731.6	597.8	288.0	-83.4%	-51.8%
Activos No Circulantes	3,816.9	7,775.1	8,184.3	114.4%	5.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,452.9	7,268.1	7,590.2	119.8%	4.4%
Activos Intangibles (Neto)	108.0	277.8	108.0	0.0%	-61.1%
Activo Total	5,839.3	8,891.6	9,026.3	54.6%	1.5%
Pasivo Circulante	350.5	1,356.6	527.0	50.4%	-61.2%
Deuda de Corto Plazo	138.0	133.5	168.4	22.0%	26.1%
Proveedores	71.8	89.4	109.5	52.6%	22.6%
Pasivo a Largo Plazo	1,343.9	2,029.5	3,160.3	135.2%	55.7%
Deuda de Largo Plazo	1,264.6	1,320.1	2,342.3	85.2%	77.4%
Pasivo Total	1,836.9	3,386.1	3,687.2	100.7%	8.9%
Capital Contable	4,144.9	5,505.6	5,339.1	28.8%	-3.0%
Participación Minoritaria	60.2	1,110.9	1,056.7	>500%	-4.9%
Capital Contable Mayoritario	4,084.7	4,394.7	4,282.4	4.8%	-2.6%
Pasivo y Capital	5,981.9	8,891.6	9,026.3	50.9%	1.5%
Deuda Neta	(396.5)	791.1	2,119.0	N.A.	167.8%

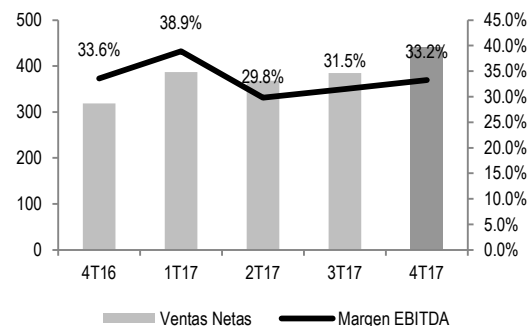
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	59.6	86.1	199.0
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(375.0)	(229.2)	(534.5)
Flujo neto de actividades de financiamiento	77.5	(44.6)	25.8
Incremento (disminución) efectivo	(199.0)	(187.7)	(309.8)

Fuente: Banorte, BMV

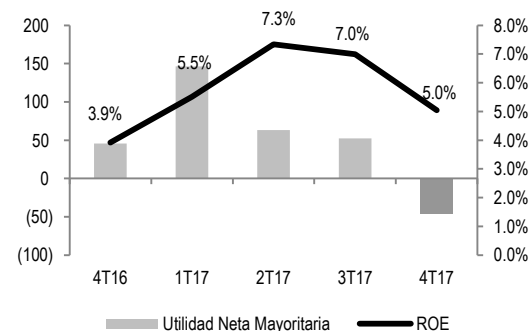
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



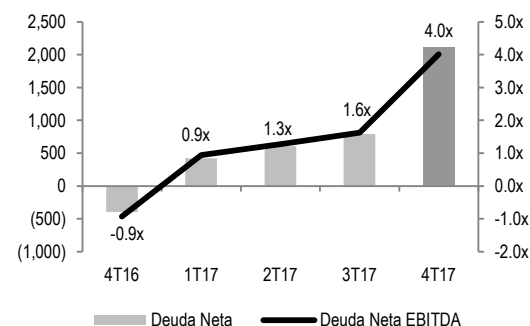
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



IENOVA * (Compra, PO2018 P\$118.00)

Termina el año alineado a lo esperado

Marissa Garza Ostos
20 de febrero de 2018

IENOVA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	252	294	17.0%	286	2.9%
Utilidad de Operación	124	122	-1.8%	130	-6.8%
Ebitda Ajustado	161	182	13.1%	184	-1.0%
Utilidad Neta	28	37	33.4%	104	-64.6%
Márgenes					
Margen Operativo	49.2%	41.3%	-7.9pp	45.6%	-4.3pp
Margen Ebitda Aj	64.1%	61.9%	-2.1pp	64.4%	-2.4pp
Margen Neto	10.9%	39.7%	28.7pp	36.3%	3.4pp
UPA	\$0.02	\$0.02	-1.9%	\$0.07	-64.6%

Estado de Resultados (Millones)

	2016	2017	2017	Variación	Variación
	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	251.6	319.3	294.3	17.0%	-7.8%
Costo de Ventas	62.0	90.9	83.6	35.0%	-8.0%
Utilidad Bruta	189.7	228.5	210.7	11.1%	-7.8%
Gastos Generales	65.8	70.7	89.1	35.4%	26.0%
Utilidad de Operación	123.9	157.8	121.6	-1.8%	-22.9%
Margen Operativo	49.2%	49.4%	41.3%	(7.9pp)	(8.1pp)
Depreciación Operativa	14.4	30.0	33.1	129.3%	10.4%
EBITDA Ajustado	161.2	209.0	182.3	13.1%	-12.8%
Margen EBITDA Aj	64.1%	65.5%	61.9%	(2.1pp)	(3.5pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	1.0	(22.1)	(51.6)	N.A.	133.9%
Intereses Pagados	8.7	21.2	24.1	175.7%	13.6%
Intereses Ganados	1.7	7.8	10.5	>500%	34.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	8.1	(8.6)	(38.0)	N.A.	341.0%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	2.4	9.5	18.3	>500%	92.6%
Utilidad antes de Impuestos	127.3	145.2	88.3	-30.6%	-39.2%
Provisión para Impuestos	89.9	23.2	58.3	-35.2%	151.6%
Operaciones Discontinuas	(9.9)	4.6	6.7		
Utilidad Neta Consolidada	27.5	126.7	36.7	33.4%	-71.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	27.5	126.7	36.7	33.4%	-71.0%
Margen Neto	10.9%	39.7%	12.5%	1.5pp	(27.2pp)
UPA	0.024	0.083	0.024	-1.9%	-71.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	444.9	546.0	515.0	15.7%	-5.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	25.0	38.5	38.3	53.2%	-0.5%
Activos No Circulantes	6,682.0	7,229.7	7,648.8	14.5%	5.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,614.1	3,738.4	3,729.5	3.2%	-0.2%
Activos Intangibles (Neto)	154.1	150.0	190.2	23.4%	26.8%
Activo Total	7,126.9	7,775.7	8,163.9	14.5%	5.0%
Pasivo Circulante	971.7	1,577.0	1,053.9	8.5%	-33.2%
Deuda de Corto Plazo	770.7	1,344.5	821.9	6.7%	-38.9%
Proveedores	97.9	125.7	109.8	12.2%	-12.6%
Pasivo a Largo Plazo	1,805.0	1,709.8	2,593.4	43.7%	51.7%
Deuda de Largo Plazo	1,258.7	1,137.2	1,968.0	56.3%	73.1%
Pasivo Total	2,776.6	3,286.8	3,647.3	31.4%	11.0%
Capital Contable	4,350.3	4,488.9	4,516.6	3.8%	0.6%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	4,350.3	4,488.9	4,516.6	3.8%	0.6%
Pasivo y Capital	7,126.9	7,775.7	8,163.9	14.5%	5.0%
Deuda Neta	2,004.4	2,443.2	2,751.6	37.3%	12.6%

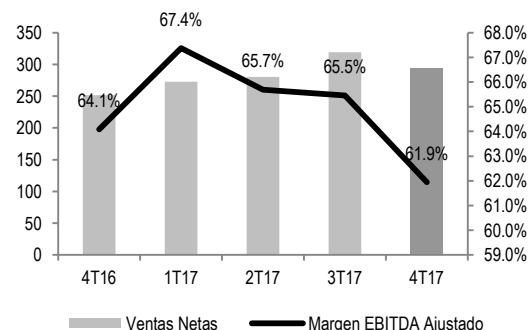
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	359.3	455.9	701.2		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,848.9)	(569.6)	(974.9)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	1,589.6	219.9	407.6		
Incremento (disminución) efectivo	(18.5)	4.5	18.9		

Fuente: Banorte, BMV

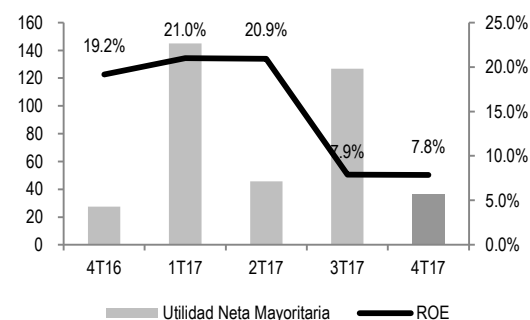
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



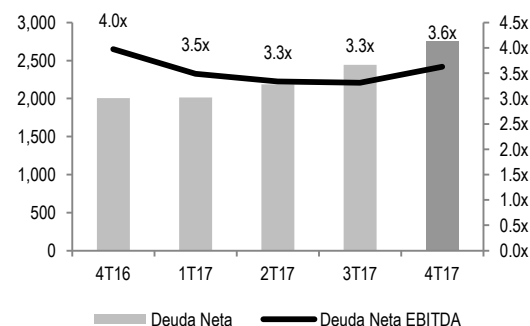
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



LAB B (Mantener, PO2018 P\$25.00)

Un cierre ligeramente mejor, impulsado por Latam

Valentín III Mendoza Balderas

22 de febrero de 2018

LAB – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	3,015	2,885	-4.3%	3,186	-9.4%
Utilidad de Operación	451	596	32.0%	556	7.1%
Ebitda	467	613	31.2%	573	7.1%
Utilidad Neta	215	339	57.7%	225	50.7%
Márgenes					
Margen Operativo	15.0%	20.7%	5.7pp	17.5%	3.2pp
Margen Ebitda	15.5%	21.3%	5.8pp	18.0%	3.3pp
Margen Neto	7.1%	11.7%	4.6pp	7.1%	4.7pp
UPA	\$0.20	\$0.32	57.7%	\$0.21	50.7%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	3,014.9	3,079.5	2,885.2	-4.3%	-6.3%
Costo de Ventas	998.2	991.2	1,087.2	8.9%	9.7%
Utilidad Bruta	2,016.7	2,088.3	1,798.0	-10.8%	-13.9%
Gastos Generales	1,618.6	1,415.6	1,231.4	-23.9%	-13.0%
Utilidad de Operación	451.3	687.5	595.9	32.0%	-13.3%
Margen Operativo	15.0%	22.3%	20.7%	5.7pp	(1.7pp)
Depreciación Operativa	15.9	15.8	17.3	8.6%	9.5%
EBITDA	467.2	703.3	613.2	31.2%	-12.8%
Margen EBITDA	15.5%	22.8%	21.3%	5.8pp	(1.6pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(143.5)	(174.3)	(16.7)	-88.4%	-90.4%
Intereses Pagados	91.0	134.8	140.4	54.2%	4.1%
Intereses Ganados	11.4	6.3	9.6	-15.5%	52.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1.7)	0.4	(1.6)	-5.3%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(62.1)	(46.3)	115.7	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	38.0	2.9	35.3	-7.1%	>500%
Utilidad antes de Impuestos	345.9	516.1	614.5	77.7%	19.1%
Provisión para Impuestos	111.6	257.8	228.4	104.7%	-11.4%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	234.3	258.4	386.2	64.8%	49.5%
Participación Minoritaria	19.5	27.8	47.5	143.4%	70.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	214.8	230.5	338.6	57.7%	46.9%
Margen Neto	7.1%	7.5%	11.7%	4.6pp	4.3pp
UPA	0.205	0.220	0.323	57.7%	46.9%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	8,956.2	8,090.1	7,806.6	-12.8%	-3.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,854.1	1,025.7	1,092.7	-41.1%	6.5%
Activos No Circulantes	9,311.6	7,777.2	8,079.1	-13.2%	3.9%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	368.6	356.5	391.9	6.3%	9.9%
Activos Intangibles (Neto)	6,509.0	5,194.0	5,343.3	-17.9%	2.9%
Activo Total	18,267.8	15,867.3	15,885.7	-13.0%	0.1%
Pasivo Circulante	4,620.8	6,720.1	6,305.0	36.4%	-6.2%
Deuda de Corto Plazo	3,057.6	4,361.1	4,044.4	32.3%	-7.3%
Proveedores	1,033.5	1,290.8	1,098.5	6.3%	-14.9%
Pasivo a Largo Plazo	3,839.8	2,547.8	2,532.0	-34.1%	-0.6%
Deuda de Largo Plazo	3,809.2	1,742.4	1,726.5	-54.7%	-0.9%
Pasivo Total	8,460.7	9,267.9	8,837.0	4.4%	-4.6%
Capital Contable	9,807.1	6,599.4	7,048.7	-28.1%	6.8%
Participación Minoritaria	19.5	27.8	47.5	143.4%	70.7%
Capital Contable Mayoritario	9,502.1	6,379.5	6,849.8	-27.9%	7.4%
Pasivo y Capital	18,267.8	15,867.3	15,885.7	-13.0%	0.1%
Deuda Neta	3,980.3	3,884.4	3,610.4	-9.3%	-7.1%

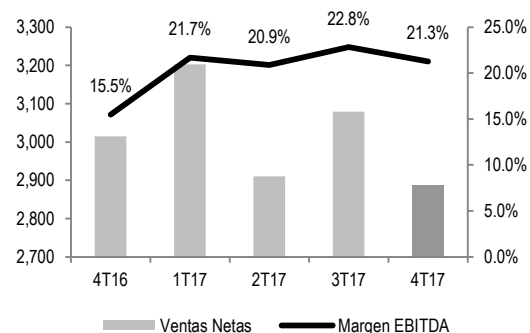
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	(421.7)	752.1	596.0		
Flujos generado en la Operación	(29.2)	743.8	665.3		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	101.6	(24.1)	(180.7)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(475.7)	(1,034.8)	(410.1)		
Incremento (disminución) efectivo	(825.1)	436.9	670.5		

Fuente: Banorte, BMV

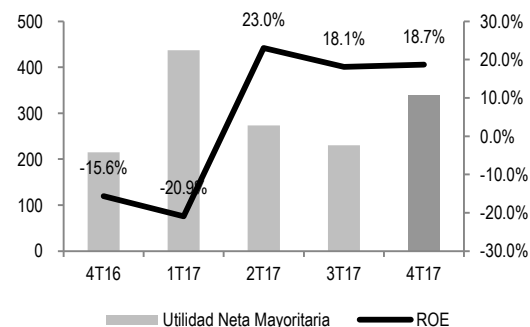
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



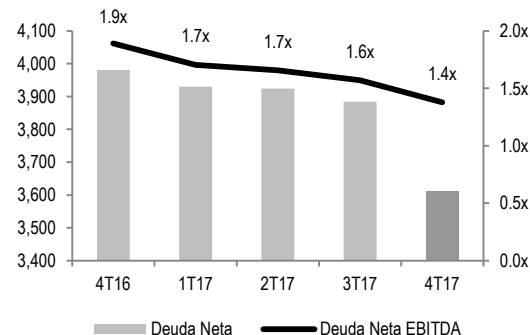
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



LACOMER UBC (Compra, PO2018, P\$22.00)
Beneficios extraordinarios impulsan el resultado

LACOMER- Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estím.
Ventas	3,928	4,428	12.7%	4,555	-2.8%
Utilidad de Operación	51	286	462.3%	96	196.0%
Ebitda	217	442	104.3%	277	59.9%
Utilidad Neta	135	396	193.4%	95	318.7%
Márgenes					
Margen Operativo	1.3%	6.4%	5.2pp	2.1%	4.3pp
Margen Ebitda	5.5%	10.0%	4.5pp	6.1%	3.9pp
Margen Neto	3.4%	8.9%	5.5pp	2.1%	6.9pp
UPA	\$0.12	\$0.36	193.4%	\$0.087	318.7%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	3,927.8	4,256.4	4,428.3	12.7%	4.0%
Costo de Ventas	2,971.3	3,188.5	3,302.0	11.1%	3.6%
Utilidad Bruta	956.5	1,067.9	1,126.3	17.7%	5.5%
Gastos Generales	907.4	902.2	1,034.7	14.0%	14.7%
Utilidad de Operación	50.8	146.1	285.5	462.3%	95.5%
Margen Operativo	1.3%	3.4%	6.4%	5.2pp	3.0pp
Depreciación Operativa	165.7	153.5	156.7	-5.5%	2.1%
EBITDA	216.5	299.6	442.2	104.3%	47.6%
Margen EBITDA	5.5%	7.0%	10.0%	4.5pp	2.9pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	38.2	50.6	52.2	36.7%	3.0%
Intereses Pagados	0.7	1.1	0.9	38.9%	-17.3%
Intereses Ganados	31.9	46.2	41.3	29.6%	-10.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	7.0	5.6	11.8	69.3%	111.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	88.9	196.7	337.7	279.7%	71.7%
Provisión para Impuestos	(45.3)	61.5	(58.4)	29.0%	N.A.
Operaciones Discontinuas	0.8				
Utilidad Neta Consolidada	133.4	135.2	396.1	196.8%	193.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	135.0	135.2	396.1	193.4%	193.0%
Margen Neto	3.4%	3.2%	8.9%	5.5pp	5.8pp
UPA	0.124	0.124	0.365	193.4%	193.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	5,920.6	5,595.4	5,777.1	-2.4%	3.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,225.4	2,491.7	2,545.2	-21.1%	2.2%
Activos No Circulantes	17,517.7	18,622.5	18,807.4	7.4%	1.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	9,622.4	10,745.6	10,863.2	12.9%	1.1%
Activos Intangibles (Neto)	6,278.0	6,278.0	6,278.0		
Activo Total	23,438.3	24,217.9	24,584.5	4.9%	1.5%
Pasivo Circulante	3,252.3	3,541.1	3,660.0	12.5%	3.4%
Deuda de Corto Plazo				N.A.	N.A.
Proveedores	2,216.8	2,279.1	2,722.0	22.8%	19.4%
Pasivo a Largo Plazo	79.1	239.9	87.3	10.4%	-63.6%
Deuda de Largo Plazo				N.A.	N.A.
Pasivo Total	3,331.4	3,781.0	3,747.3	12.5%	-0.9%
Capital Contable	20,106.9	20,437.0	20,837.2	3.6%	2.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	20,106.9	20,437.0	20,837.2	3.6%	2.0%
Pasivo y Capital	23,438.3	24,217.9	24,584.5	4.9%	1.5%
Deuda Neta	(3,225.4)	(2,491.7)	(2,545.2)	-21.1%	2.2%

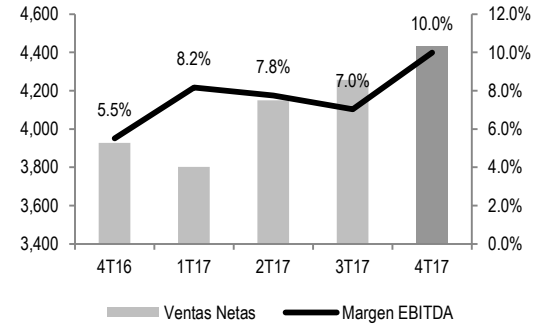
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	383.9	313.9	314.8		
Flujos generado en la Operación	448.5	315.9	307.9		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,228.8)	(504.7)	(235.9)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(76.9)	1.0	1.2		
Incremento (disminución) efectivo	(473.3)	126.1	387.9		

Fuente: Banorte, BMV

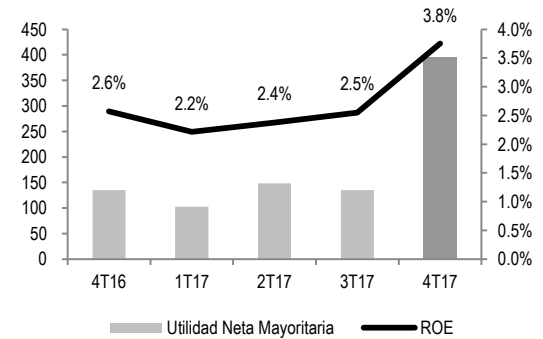
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



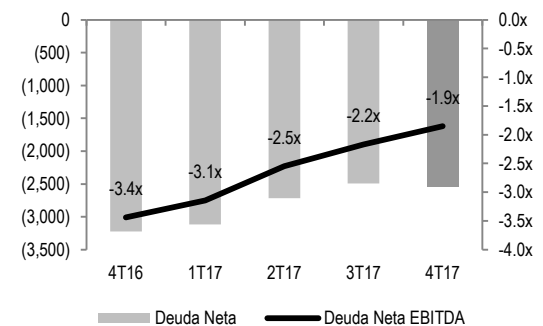
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



LIVEPOL C (Compra, PO2018 P\$163.00)

Concluyó 2017 en línea con lo esperado

Valentín III Mendoza Balderas
20 de febrero de 2018

LIVEPOL – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	35,306	44,546	26.2%	44,184	0.8%
Utilidad de Operación	6,287	7,570	20.4%	7,678	-1.4%
Ebitda	7,098	8,383	18.1%	8,617	-2.7%
Utilidad Neta	4,890	5,636	15.3%	5,292	6.5%
Márgenes					
Margen Operativo	17.8%	17.0%	-0.8pp	17.4%	-0.4pp
Margen Ebitda	20.1%	18.8%	-1.3pp	19.5%	-0.7pp
Margen Neto	13.8%	12.7%	-1.1pp	12.0%	0.7pp
UPA	\$3.64	\$4.20	15.3%	\$3.943	6.5%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	35,305.7	27,067.5	44,546.3	26.2%	64.6%
Costo de Ventas	21,371.2	16,371.6	27,247.4	27.5%	66.4%
Utilidad Bruta	13,934.6	10,695.8	17,298.9	24.1%	61.7%
Gastos Generales	7,647.5	8,613.5	9,728.6	27.2%	12.9%
Utilidad de Operación	6,287.1	2,082.3	7,570.2	20.4%	263.6%
Margen Operativo	17.8%	7.7%	17.0%	(0.8pp)	9.3pp
Depreciación Operativa	810.5	830.9	812.7	0.3%	-2.2%
EBITDA	7,097.5	2,913.2	8,382.9	18.1%	187.8%
Margen EBITDA	20.1%	10.8%	18.8%	(1.3pp)	8.1pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	256.8	(536.9)	(540.3)	N.A.	0.6%
Intereses Pagados	591.8	714.8	786.4	32.9%	10.0%
Intereses Ganados	154.0	165.8	228.7	48.5%	38.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(1.5)	(1.1)	(1.3)	-13.3%	17.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	696.1	13.3	18.7	-97.3%	40.7%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	175.8	121.5	208.5	18.6%	71.6%
Utilidad antes de Impuestos	6,719.6	1,667.0	7,238.5	7.7%	334.2%
Provisión para Impuestos	1,832.1	408.5	1,602.5	-12.5%	292.3%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	4,887.6	1,258.4	5,636.0	15.3%	347.9%
Participación Minoritaria	(2.0)	0.5	0.2	N.A.	-65.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	4,889.6	1,257.9	5,635.8	15.3%	348.0%
Margen Neto	13.8%	4.6%	12.7%	(1.2pp)	8.0pp
UPA	3.643	0.937	4.199	15.3%	348.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	69,762.2	58,953.6	65,783.1	-5.7%	11.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	25,574.2	10,659.9	16,635.1	-35.0%	56.1%
Activos No Circulantes	78,638.4	97,540.6	102,443.7	30.3%	5.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	35,463.5	43,790.3	43,855.9	23.7%	0.1%
Activos Intangibles (Neto)	2,666.8	4,269.5	8,793.0	229.7%	105.9%
Activo Total	148,400.6	156,494.2	168,226.8	13.4%	7.5%
Pasivo Circulante	30,229.6	31,025.9	35,804.4	18.4%	15.4%
Deuda de Corto Plazo	2,578.3	3,773.2	3,482.5	35.1%	-7.7%
Proveedores	19,106.9	18,275.9	22,535.8	17.9%	23.3%
Pasivo a Largo Plazo	36,422.4	43,930.5	42,340.0	16.2%	-3.6%
Deuda de Largo Plazo	28,503.6	35,514.1	33,358.5	17.0%	-6.1%
Pasivo Total	66,652.0	74,956.4	78,144.4	17.2%	4.3%
Capital Contable	81,748.6	81,537.7	90,082.4	10.2%	10.5%
Participación Minoritaria	(2.0)	0.5	0.2	N.A.	-65.8%
Capital Contable Mayoritario	81,744.9	81,532.9	89,858.1	9.9%	10.2%
Pasivo y Capital	148,400.6	156,494.2	168,226.8	13.4%	7.5%
Deuda Neta	5,507.7	28,627.5	20,205.9	266.9%	-29.4%

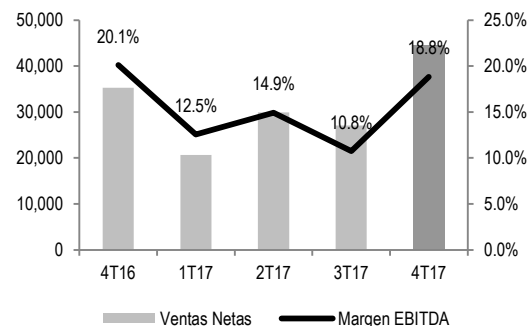
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	6,325.6	807.9	6,798.7
Flujos generado en la Operación	7,374.1	2,063.1	7,747.4
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(2,297.0)	(2,143.4)	(3,651.8)
Flujo neto de actividades de financiamiento	13,038.5	4,713.9	(2,980.7)
Incremento (disminución) efectivo	24,441.3	5,441.6	7,913.7

Fuente: Banorte, BMV

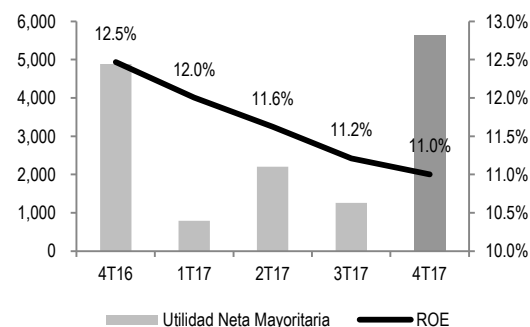
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



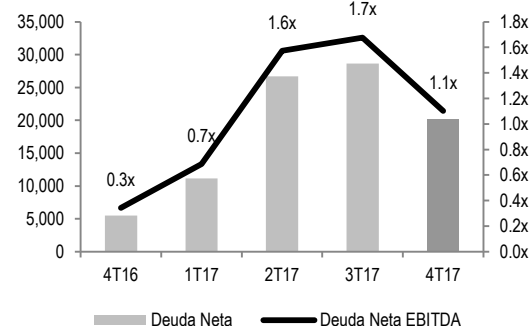
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



MEGA CPO (Compra, PO2018 P\$92.00)

Cerró 2017 con sólidos resultados

Manuel Jiménez Zaldivar
7 de febrero de 2018

MEGA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	4,501	4,515	0.3%	4,574	-1.3%
Utilidad de Operación	1,380	1,323	-4.2%	1,380	-4.1%
Ebitda	1,918	2,039	6.3%	1,990	2.5%
Utilidad Neta	1,255	1,070	-14.7%	1,005	6.5%
Márgenes					
Margen Operativo	30.7%	29.3%	-1.4pp	30.2%	-0.9pp
Margen Ebitda	42.6%	45.2%	2.5pp	43.5%	1.7pp
Margen Neto	27.9%	23.7%	-4.2pp	22.0%	1.7pp
UPA	\$1.46	\$1.25	-14.7%	\$1.17	6.6%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	4,501.0	4,351.6	4,515.5	0.3%	3.8%
Costo de Ventas	1,421.3	1,182.5	1,263.2	-11.1%	6.8%
Utilidad Bruta	3,079.7	3,169.0	3,252.3	5.6%	2.6%
Gastos Generales	1,714.6	1,868.1	1,963.1	14.5%	5.1%
Utilidad de Operación	1,380.2	1,326.7	1,322.8	-4.2%	-0.3%
Margen Operativo	30.7%	30.5%	29.3%	(1.4pp)	(1.2pp)
Depreciación Operativa	552.9	637.2	749.7	35.6%	17.7%
EBITDA	1,918.0	1,938.1	2,038.9	6.3%	5.2%
Margen EBITDA	42.6%	44.5%	45.2%	2.5pp	0.6pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(59.2)	(23.2)	18.5	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	43.5	98.9	92.3	111.9%	-6.7%
Intereses Ganados	69.9	70.4	62.5	-10.7%	-11.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(85.6)	5.3	48.3	N.A.	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,320.9	1,303.5	1,341.3	1.5%	2.9%
Provisión para Impuestos	(6.8)	269.6	233.9	N.A.	-13.2%
Operaciones Discontinuas	(9.1)				
Utilidad Neta Consolidada	1,336.8	1,034.0	1,107.4	-17.2%	7.1%
Participación Minoritaria	63.2	55.8	36.9	-41.6%	-33.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,255.3	978.2	1,070.5	-14.7%	9.4%
Margen Neto	27.9%	22.5%	23.7%	(4.2pp)	1.2pp
UPA	1.462	1.138	1.247	-14.7%	9.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	4,810.5	5,962.5	5,986.4	24.4%	0.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,148.1	3,049.8	3,116.7	171.5%	2.2%
Activos No Circulantes	27,764.9	29,225.7	30,468.6	9.7%	4.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	21,771.5	23,172.0	24,384.7	12.0%	5.2%
Activos Intangibles (Neto)	553.6	376.8	376.6	-32.0%	-0.1%
Activo Total	32,575.4	35,188.1	36,455.0	11.9%	3.6%
Pasivo Circulante	4,921.3	3,441.3	3,633.9	-26.2%	5.6%
Deuda de Corto Plazo	1,573.2	82.0	131.8	-91.6%	60.7%
Proveedores	3,348.1	3,359.2	3,502.1	4.6%	4.3%
Pasivo a Largo Plazo	4,476.9	6,670.5	6,720.8	50.1%	0.8%
Deuda de Largo Plazo	2,070.5	3,782.2	3,926.8	89.7%	3.8%
Pasivo Total	9,398.3	10,111.8	10,354.7	10.2%	2.4%
Capital Contable	23,177.2	25,076.4	26,100.3	12.6%	4.1%
Participación Minoritaria	63.2	55.8	36.9	-41.6%	-33.9%
Capital Contable Mayoritario	22,102.1	23,865.5	24,852.6	12.4%	4.1%
Pasivo y Capital	32,575.4	35,188.1	36,455.0	11.9%	3.6%
Deuda Neta	2,495.6	814.4	941.9	-62.3%	15.7%

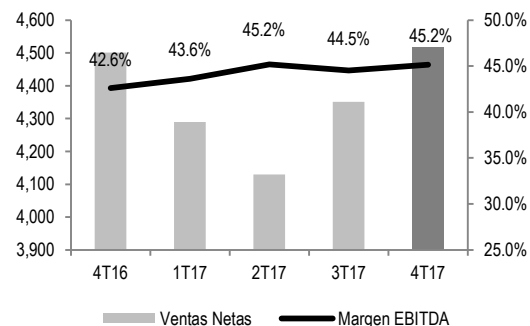
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	(120.1)	291.9	(61.8)		
Flujo Neto de efectivo de Actividades de Operación	(1,870.1)	4,707.9	403.9		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(402.1)	(1,142.6)	(667.2)		
Flujo Neto de actividades de financiamiento	2,706.7	(3,066.0)	392.0		
Incremento (disminución) efectivo	314.4	791.3	66.9		

Fuente: Banorte, BMV

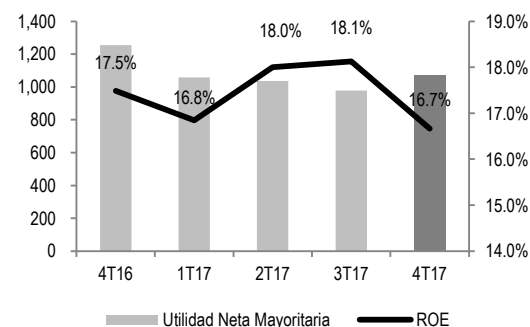
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



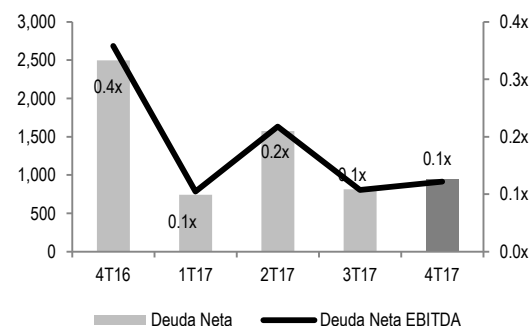
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



MEXCHEM * (Compra, PO2018 P\$60.00)
Cumple con expectativas y prevé un 2018 positivo

Marissa Garza Ostos
 21 de febrero de 2018

MEXCHEM – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de dólares

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	1,260	1,468	16.5%	1,341	9.4%
Utilidad de Operación	152	162	7.1%	177	-8.3%
Ebitda	247	277	12.3%	278	-0.2%
Utilidad Neta	65	14	-78.0%	60	-76.0%
Márgenes					
Margen Operativo	12.0%	11.1%	-1.0pp	13.2%	-2.1pp
Margen Ebitda	19.6%	18.9%	-0.7pp	20.7%	-1.8pp
Margen Neto	5.2%	4.0%	-1.1pp	4.5%	-0.4pp
UPA	\$0.031	\$0.007	-78.0%	\$0.029	-76.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	1,260.2	1,504.6	1,467.9	16.5%	-2.4%
Costo de Ventas	1,001.1	1,136.5	1,086.2	8.5%	-4.4%
Utilidad Bruta	259.0	368.0	381.7	47.4%	3.7%
Gastos Generales	107.5	172.3	219.4	104.2%	27.3%
Utilidad de Operación	151.6	195.7	162.3	7.1%	-17.0%
Margen Operativo	12.0%	13.0%	11.1%	(1.0pp)	(1.9pp)
Depreciación Operativa	95.3	101.2	114.9	20.6%	13.6%
EBITDA	246.9	296.9	277.3	12.3%	-6.6%
Margen EBITDA	19.6%	19.7%	18.9%	(0.7pp)	(0.8pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(27.5)	(44.1)	(13.4)	-51.5%	-69.7%
Intereses Pagados	40.8	44.4	39.0	-4.6%	-12.3%
Intereses Ganados	(8.2)	9.1	(3.1)	-61.9%	N.A.
Otros Productos (Gastos) Financieros	15.0	(5.6)	38.2	154.2%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	6.5	(3.2)	(9.5)	N.A.	198.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(0.6)	0.6	0.9	N.A.	60.6%
Utilidad antes de Impuestos	123.5	152.2	149.9	21.4%	-1.5%
Provisión para Impuestos	41.5	62.3	27.2	-34.4%	-56.3%
Operaciones Discontinuadas	(5.4)	0.8	(144.6)		
Utilidad Neta Consolidada	76.5	90.6	(21.9)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	11.2	29.8	(36.3)	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	65.3	60.8	14.4	-78.0%	-76.4%
Margen Neto	5.2%	4.0%	1.0%	(4.2pp)	(3.1pp)
UPA	0.031	0.029	0.007	-78.0%	-76.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	2,560.2	3,029.2	3,951.9	54.4%	30.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	713.6	740.1	1,899.8	166.2%	156.7%
Activos No Circulantes	6,245.8	5,758.8	5,807.4	-7.0%	0.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	4,201.6	3,759.1	3,626.5	-13.7%	-3.5%
Activos Intangibles (Neto)	1,192.8	1,233.6	1,212.0	1.6%	-1.8%
Activo Total	8,806.0	8,788.0	9,759.4	10.8%	11.1%
Pasivo Circulante	1,985.0	2,078.9	2,130.5	7.3%	2.5%
Deuda de Corto Plazo	726.6	832.3	794.2	9.3%	-4.6%
Proveedores	1,204.6	1,193.0	1,283.5	6.5%	7.6%
Pasivo a Largo Plazo	2,923.5	2,863.0	3,948.0	35.0%	37.9%
Deuda de Largo Plazo	2,410.0	2,441.1	3,415.3	41.7%	39.9%
Pasivo Total	4,908.4	4,942.0	6,078.5	23.8%	23.0%
Capital Contable	3,897.6	3,846.0	3,680.9	-5.6%	-4.3%
Participación Minoritaria	918.4	949.8	878.3	-4.4%	-7.5%
Capital Contable Mayoritario	2,979.1	2,896.2	2,802.6	-5.9%	-3.2%
Pasivo y Capital	8,806.0	8,788.0	9,759.4	10.8%	11.1%
Deuda Neta	2,423.1	2,533.3	2,309.7	-4.7%	-8.8%

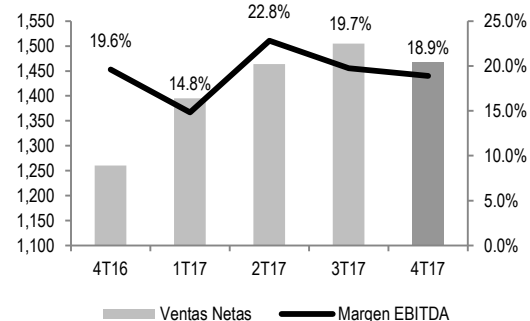
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	891.4	485.5	1,126.1		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(508.1)	(176.0)	(282.5)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(218.8)	(131.0)	589.0		
Incremento (disminución) efectivo	(9.0)	58.7	1,330.7		

Fuente: Banorte, BMV

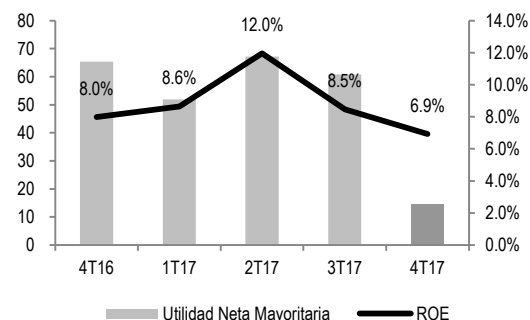
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



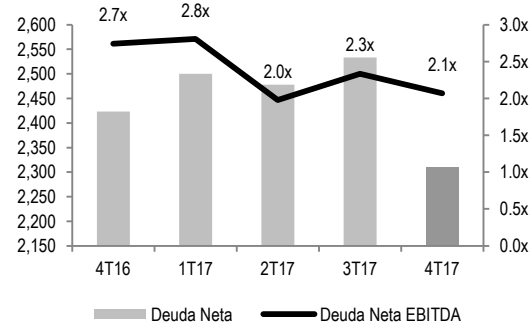
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



NEMAK A (Mantener, PO2018 P\$16.00)
Termina un año de debilidad y 2018 no luce mejor

Valentín III Mendoza Balderas
 14 de febrero de 2018

NEMAK – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	19,679	20,694	5.2%	21,302	-2.9%
Utilidad de Operación	1,757	1,248	-29.0%	2,404	-48.1%
Ebitda	3,669	3,131	-14.7%	3,859	-18.9%
Utilidad Neta	1,170	678	-42.1%	1,146	-40.9%
Márgenes					
Margen Operativo	8.9%	6.0%	-2.9pp	11.3%	-5.3pp
Margen Ebitda	18.6%	15.1%	-3.5pp	18.1%	-3.0pp
Margen Neto	5.9%	3.3%	-2.7pp	5.4%	-2.1pp
UPA	\$0.38	\$0.22	-42.1%	\$0.37	-40.9%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	19,679.0	19,579.7	20,694.0	5.2%	5.7%
Costo de Ventas	16,310.4	16,942.6	17,770.4	9.0%	4.9%
Utilidad Bruta	3,368.6	2,637.1	2,923.6	-13.2%	10.9%
Gastos Generales	1,339.7	1,382.4	1,608.3	20.1%	16.3%
Utilidad de Operación	1,756.8	1,179.8	1,248.2	-29.0%	5.8%
Margen Operativo	8.9%	6.0%	6.0%	(2.9pp)	0.0pp
Depreciación Operativa	1,620.2	1,494.4	1,737.5	7.2%	16.3%
EBITDA	3,669.0	2,728.0	3,131.0	-14.7%	14.8%
Margen EBITDA	18.6%	13.9%	15.1%	(3.5pp)	1.2pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(556.7)	(447.4)	(640.1)	15.0%	43.1%
Intereses Pagados	378.9	341.8	446.9	17.9%	30.7%
Intereses Ganados	16.4	16.1	24.9	51.8%	55.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	27.5	1.6	287.0	>500%	>500%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(221.7)	(123.3)	(505.1)	127.8%	309.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	20.7	9.1	(1.5)	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,220.8	741.6	606.5	-50.3%	-18.2%
Provisión para Impuestos	50.5	553.3	(71.3)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	1,170.4	188.3	677.8	-42.1%	259.9%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	1,170.4	188.3	677.8	-42.1%	259.9%
Margen Neto	5.9%	1.0%	3.3%	(2.7pp)	2.3pp
UPA	0.380	0.061	0.220	-42.1%	260.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	26,907.2	26,544.9	28,436.4	5.7%	7.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,661.1	2,360.7	3,756.7	41.2%	59.1%
Activos No Circulantes	64,984.5	61,869.2	68,253.4	5.0%	10.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	50,093.5	47,507.3	52,274.2	4.4%	10.0%
Activos Intangibles (Neto)	6,220.1	6,028.9	6,524.5	4.9%	8.2%
Activo Total	91,891.8	88,414.1	96,689.8	5.2%	9.4%
Pasivo Circulante	23,683.4	23,430.2	25,509.2	7.7%	8.9%
Deuda de Corto Plazo	3,713.9	2,946.8	1,554.7	-58.1%	-47.2%
Proveedores	15,006.4	14,850.0	17,900.7	19.3%	20.5%
Pasivo a Largo Plazo	31,137.6	29,579.0	32,758.1	5.2%	10.7%
Deuda de Largo Plazo	25,314.6	25,110.7	27,906.0	10.2%	11.1%
Pasivo Total	54,820.9	53,009.2	58,267.2	6.3%	9.9%
Capital Contable	37,070.8	35,404.9	38,422.5	3.6%	8.5%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	37,070.8	35,404.9	38,422.5	3.6%	8.5%
Pasivo y Capital	91,891.8	88,414.1	96,689.8	5.2%	9.4%
Deuda Neta	26,367.5	25,696.8	25,703.9	-2.5%	0.0%

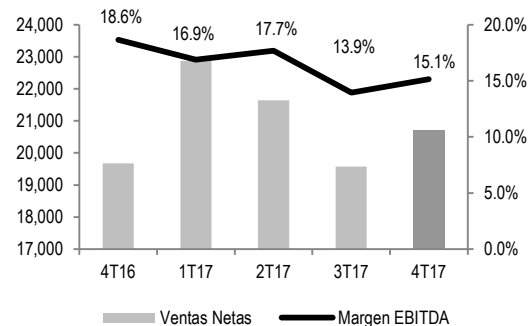
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	1,340.0	115.5	148.4		
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	6,527.6	3,296.9	6,182.2		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(3,257.4)	(1,432.2)	(1,753.6)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(4,052.3)	(1,543.2)	(3,180.9)		
Incremento (disminución) efectivo	557.9	437.0	1,396.0		

Fuente: Banorte, BMV

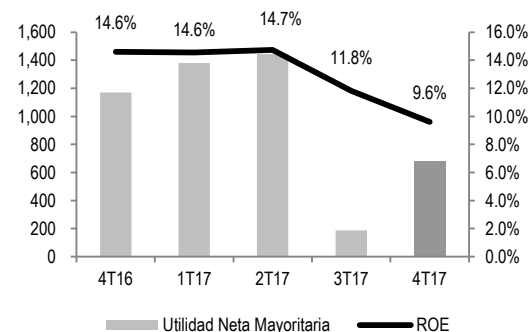
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



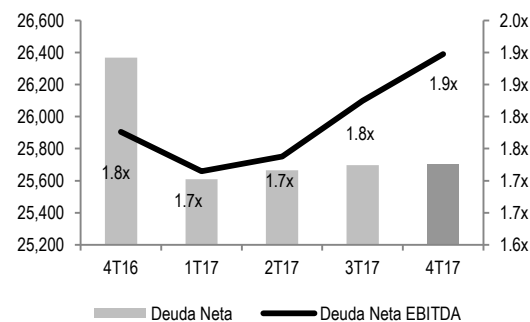
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



OMA B (Compra, PO2018 P\$120.00)

Sólido avance en el margen Ebitda Ajustado

José Itzamna Espitia Hernández
23 de febrero de 2018

Oma – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	1,587	1,888	18.9%	1,733	8.9%
Utilidad de Operación	730	830	13.8%	839	-1.0%
Ebitda Ajustada	879	999	13.6%	994	0.5%
Utilidad Neta	568	621	9.4%	528	17.7%
Márgenes					
Margen Operativo	46.0%	44.0%	-2.0pp	48.4%	-4.4pp
Margen Ebitda Ajustado	62.2%	67.5%	5.3pp	63.7%	3.8pp
Margen Neto	35.8%	32.9%	-2.9pp	30.4%	2.4pp
UPA	\$1.42	\$1.58	11.1%	\$1.34	17.7%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	1,587.1	1,884.1	1,887.8	18.9%	0.2%
Costo de Ventas	638.6	864.7	917.3	43.6%	6.1%
Utilidad Bruta	948.5	1,019.4	970.5	2.3%	-4.8%
Gastos Generales	219.0	150.5	140.4	-35.9%	-6.7%
Utilidad de Operación	729.5	868.9	830.1	13.8%	-4.5%
Margen Operativo	46.0%	46.1%	44.0%	(2.0pp)	(2.1pp)
Depreciación Operativa	68.2	76.3	78.2	14.6%	2.4%
EBITDA	797.7	945.2	908.2	13.9%	-3.9%
Margen EBITDA	50.3%	50.2%	48.1%	(2.1pp)	(2.1pp)
EBITDA Ajustada	879.5	1,022.6	999.0	13.6%	-2.3%
Margen EBITDA Ajustado	62.2%	66.8%	67.5%	5.3pp	0.7pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	43.4	(72.2)	18.7	-56.8%	N.A.
Intereses Pagados	124.5	89.3	79.5	-36.2%	-11.1%
Intereses Ganados	181.5	23.6	37.3	-79.5%	57.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(14.6)	(6.5)	60.9	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	772.9	796.7	848.8	9.8%	6.5%
Provisión para Impuestos	202.7	216.8	224.2	10.6%	3.4%
Operaciones Discontinuadas	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	570.2	579.9	624.5	9.5%	7.7%
Participación Minoritaria	2.6	1.2	3.5	37.4%	190.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	567.6	578.7	621.0	9.4%	7.3%
Margen Neto	35.8%	30.7%	32.9%	(2.9pp)	2.2pp
UPA	1.419	1.470	1.419	11.1%	7.3%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	4,098.5	3,252.8	3,498.6	-14.6%	7.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,005.8	2,152.9	2,333.0	-22.4%	8.4%
Activos No Circulantes	9,446.9	10,216.8	10,702.2	13.3%	4.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,444.2	2,491.9	2,601.4	6.4%	4.4%
Activos Intangibles (Neto)	6,513.5	7,292.5	7,648.4	17.4%	4.9%
Activo Total	13,545.3	13,469.6	14,200.8	4.8%	5.4%
Pasivo Circulante	1,108.3	1,036.5	1,104.3	-0.4%	6.5%
Deuda de Corto Plazo	56.1	46.0	50.9	-9.4%	10.5%
Proveedores	402.4	397.5	386.0	-4.1%	-2.9%
Pasivo a Largo Plazo	5,750.0	5,825.3	5,867.2	2.0%	0.7%
Deuda de Largo Plazo	4,637.7	4,582.9	4,582.4	-1.2%	0.0%
Pasivo Total	6,858.3	6,861.8	6,971.5	1.6%	1.6%
Capital Contable	6,687.0	6,607.7	7,229.3	8.1%	9.4%
Participación Minoritaria	132.4	155.9	159.4	20.4%	2.3%
Capital Contable Mayoritario	6,554.5	6,451.8	7,069.9	7.9%	9.6%
Pasivo y Capital	13,545.3	13,469.6	14,200.8	4.8%	5.4%
Deuda Neta	1,688.1	2,476.0	2,300.3	36.3%	-7.1%

Estado de Flujo de Efectivo

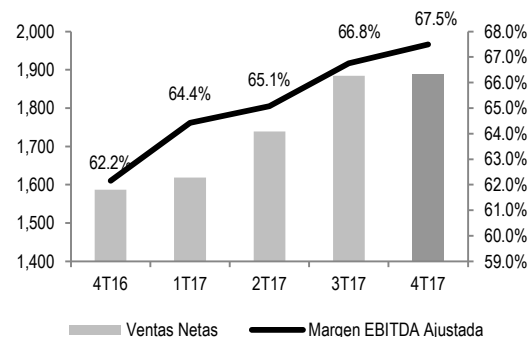
Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	547.8	856.0	658.5		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(16.2)	(437.5)	(446.9)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(76.9)	(151.3)	(96.6)		
Incremento (disminución) efectivo	454.8	267.1	180.1		

Fuente: Banorte, BMV

El EBITDA Ajustado no considera los ingresos y costos de construcción, así como la provisión de mantenimiento por no tener impacto en flujo.
Mg. EBITDA Ajustado = EBITDA Ajustado / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos.

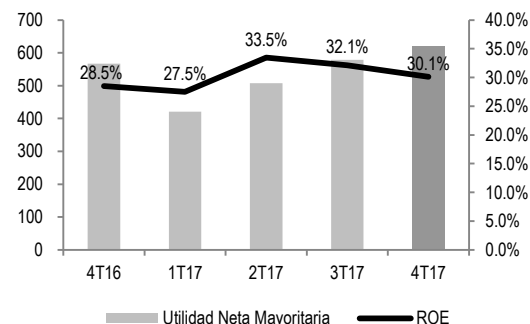
Ventas y Margen EBITDA Ajustado

Cifras en millones



Utilidad Neta y ROE

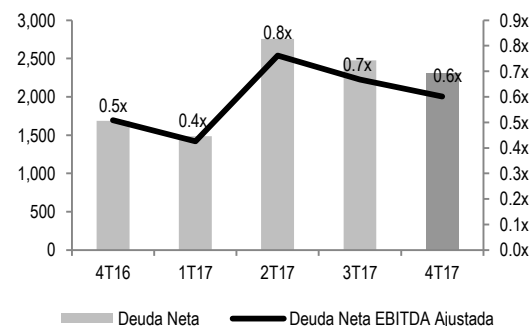
Cifras en millones



1.577 11.1% 7.3%

Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA Ajustada

Cifras en millones



PINFRA * (Compra, PO 2018 P\$230.00)
Reporte del 4T17 ligeramente por debajo

José Itzamna Espitia Hernández
 27 de febrero de 2018

Pinfra – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	2,654	2,587	-2.5%	2,677	-3.3%
Utilidad de Operación	1,496	1,488	-0.6%	1,582	-5.9%
Ebitda	1,602	1,604	0.2%	1,685	-4.8%
Utilidad Neta	1,040	1,372	31.9%	1,194	14.9%
Márgenes					
Margen Operativo	56.4%	57.5%	1.1pp	59.1%	-1.6pp
Margen Ebitda	60.4%	62.0%	1.6pp	62.9%	-0.9pp
Margen Neto	39.2%	53.0%	13.8pp	44.6%	8.4pp
UPA	\$2.42	\$3.20	31.9%	\$2.78	14.9%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	2,653.7	2,436.8	2,587.5	-2.5%	6.2%
Costo de Ventas	1,166.0	981.2	1,083.1	-7.1%	10.4%
Utilidad Bruta	1,487.6	1,455.5	1,504.4	1.1%	3.4%
Gastos Generales	(8.8)	(47.1)	16.3	N.A.	N.A.
Utilidad de Operación	1,496.4	1,502.6	1,488.1	-0.6%	-1.0%
Margen Operativo	56.4%	61.7%	57.5%	1.1pp	(4.2pp)
Depreciación Operativa	105.3	104.6	116.2	10.3%	11.1%
EBITDA	1,601.7	1,607.2	1,604.3	0.2%	-0.2%
Margen EBITDA	60.4%	66.0%	62.0%	1.6pp	(4.0pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	316.6	(46.2)	(214.9)	N.A.	365.0%
Intereses Pagados	68.4	76.5	79.8	16.7%	4.4%
Intereses Ganados	203.5	143.4	171.4	-15.8%	19.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(501.2)	(21.7)	(110.7)	-77.9%	408.8%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	49.5	1.0	233.9	372.6%	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(214.5)	109.9	107.0	N.A.	-2.6%
Utilidad antes de Impuestos	965.3	1,658.7	1,810.0	87.5%	9.1%
Provisión para Impuestos	(132.1)	353.1	284.9	N.A.	-19.3%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	1,097.4	1,305.6	1,525.1	39.0%	16.8%
Participación Minoritaria	56.9	113.6	152.6	168.3%	34.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,040.5	1,192.0	1,372.4	31.9%	15.1%
Margen Neto	39.2%	48.9%	53.0%	13.8pp	4.1pp
UPA	2.422	2.775	3.195	31.9%	15.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

	2016	2017	2017		
				% A/A	% T/T
Activo Circulante	17,695.3	19,758.3	24,362.5	37.7%	23.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	14,696.1	16,415.9	21,278.8	44.8%	29.6%
Activos No Circulantes	22,655.4	24,918.1	25,430.9	12.3%	2.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,004.8	954.1	951.2	-5.3%	-0.3%
Activos Intangibles (Neto)	16,618.6	18,508.0	18,984.2	14.2%	2.6%
Activo Total	40,350.7	44,676.4	49,793.4	23.4%	11.5%
Pasivo Circulante	2,700.5	3,187.5	3,026.3	12.1%	-5.1%
Deuda de Corto Plazo	563.9	690.2	710.2	25.9%	2.9%
Proveedores	260.3	233.4	237.7	-8.7%	1.8%
Pasivo a Largo Plazo	4,616.4	4,472.0	4,313.2	-6.6%	-3.6%
Deuda de Largo Plazo	4,608.1	4,463.6	4,493.6	-2.5%	0.7%
Pasivo Total	7,316.8	7,659.5	7,339.5	0.3%	-4.2%
Capital Contable	33,033.9	37,016.8	42,453.9	28.5%	14.7%
Participación Minoritaria	2,058.6	2,735.2	3,850.0	87.0%	40.8%
Capital Contable Mayoritario	30,975.3	34,281.6	35,381.6	14.2%	3.2%
Pasivo y Capital	40,350.7	44,676.4	49,793.4	23.4%	11.5%
Deuda Neta	(9,524.0)	(11,262.1)	(16,075.0)	68.8%	42.7%

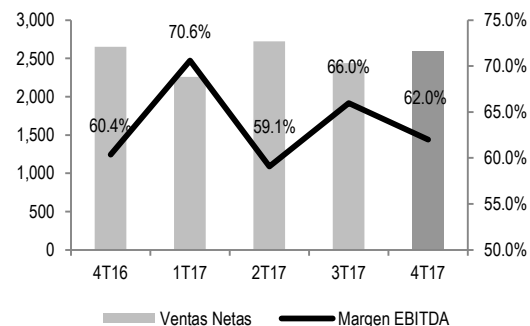
Estado de Flujo de Efectivo

	2016	2017	2017
Flujos generado en la Operación	629.4	1,317.5	1,500.1
Flujo Neto de Actividades de Inversión	13,082.3	(1,198.9)	3,154.2
Flujo neto de actividades de financiamiento	(13,718.8)	(32.1)	(5,235.8)
Incremento (disminución) efectivo	2,418.4	357.7	4,862.9

Fuente: Banorte, BMV

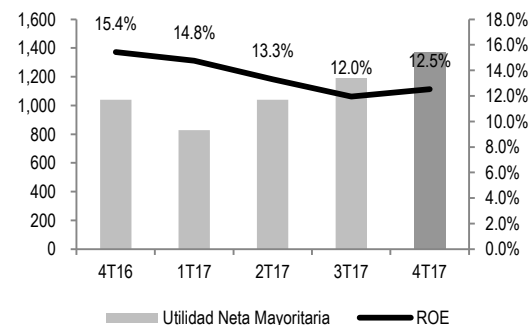
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



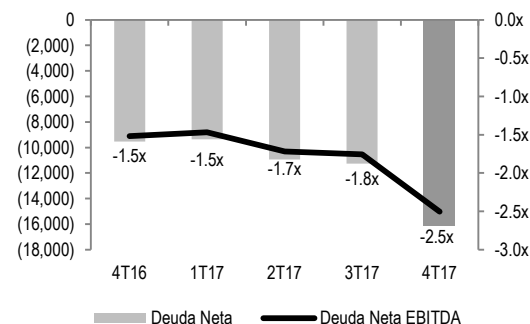
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



RASSINI A (Compra, PO2018 P\$45.00)

Los frenos contuvieron la erosión en márgenes

Valentín III Mendoza Balderas
19 de febrero de 2018

RASSINI – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	4,353	4,511	3.6%	4,340	4.0%
Utilidad de Operación	541	577	6.6%	539	6.9%
Ebitda	821	836	1.8%	748	11.8%
Utilidad Neta	201	272	35.3%	342	-20.4%
Márgenes					
Margen Operativo	12.4%	12.8%	0.4pp	12.4%	0.4pp
Margen Ebitda	18.9%	18.5%	-0.4pp	17.2%	1.3pp
Margen Neto	4.6%	6.0%	1.4pp	7.9%	-1.8pp
UPA	\$0.63	\$0.85	\$0.35	\$1.07	-20.4%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T

Ventas Netas	4,352.9	4,223.7	4,511.1	3.6%	6.8%
Costo de Ventas	3,468.0	3,476.0	3,598.4	3.8%	3.5%
Utilidad Bruta	884.9	747.7	912.7	3.1%	22.1%
Gastos Generales	328.4	311.8	292.7	-10.9%	-6.1%
Utilidad de Operación	540.9	432.2	576.7	6.6%	33.4%
Margen Operativo	12.4%	10.2%	12.8%	0.4pp	2.6pp
Depreciación Operativa	225.5	168.6	240.0	6.5%	42.4%
EBITDA	821.0	679.0	836.0	1.8%	23.1%
Margen EBITDA	18.9%	16.1%	18.5%	(0.3pp)	2.5pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(72.2)	(79.1)	(77.5)	7.3%	-2.0%
Intereses Pagados	78.3	77.9	79.8	1.8%	2.4%
Intereses Ganados	1.8	1.8	5.4	203.3%	194.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	4.3	(3.0)	(3.1)	N.A.	3.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	2.7	18.8	12.9	381.0%	-31.7%
Utilidad antes de Impuestos	471.4	372.0	512.1	8.6%	37.7%
Provisión para Impuestos	287.6	44.3	245.2	-14.7%	453.0%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	183.8	327.7	266.9	45.2%	-18.6%
Participación Minoritaria	(17.5)	1.0	(5.4)	-69.0%	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	201.3	326.7	272.3	35.3%	-16.7%
Margen Neto	4.6%	7.7%	6.0%	1.4pp	(1.7pp)
UPA	0.629	1.020	0.851	35.3%	-16.7%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	5,187.0	4,935.1	5,111.0	-1.5%	3.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,913.1	1,487.1	1,990.6	4.1%	33.9%
Activos No Circulantes	9,837.0	8,525.0	9,357.5	-4.9%	9.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	8,720.7	7,480.5	8,354.7	-4.2%	11.7%
Activos Intangibles (Neto)	172.9	161.1	165.3	-4.4%	2.6%
Activo Total	15,024.0	13,460.1	14,468.5	-3.7%	7.5%
Pasivo Circulante	5,556.4	5,318.0	5,672.2	2.1%	6.7%
Deuda de Corto Plazo	1,423.6	1,492.4	1,631.1	14.6%	9.3%
Proveedores	2,592.4	2,411.8	2,516.2	-2.9%	4.3%
Pasivo a Largo Plazo	3,761.7	2,604.3	2,610.9	-30.6%	0.3%
Deuda de Largo Plazo	1,721.2	1,043.3	964.6	-44.0%	-7.5%
Pasivo Total	9,318.1	7,922.3	8,283.1	-11.1%	4.6%
Capital Contable	5,705.8	5,537.8	6,185.4	8.4%	11.7%
Participación Minoritaria	(17.5)	1.0	(5.4)	-69.0%	N.A.
Capital Contable Mayoritario	5,523.2	5,377.0	6,025.4	9.1%	12.1%
Pasivo y Capital	15,024.0	13,460.1	14,468.5	-3.7%	7.5%
Deuda Neta	1,231.8	1,048.6	605.1	-50.9%	-42.3%

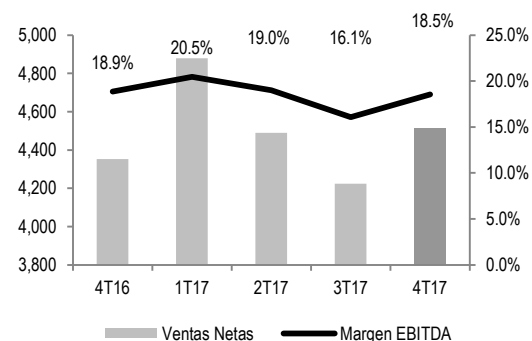
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	93.8	174.7	(15.5)
Flujos generado en la Operación	343.0	336.5	247.5
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(87.9)	(243.5)	(146.3)
Flujo neto de actividades de financiamiento	92.6	(218.3)	(111.3)
Incremento (disminución) efectivo	441.5	49.3	(25.6)

Fuente: Banorte, BMW

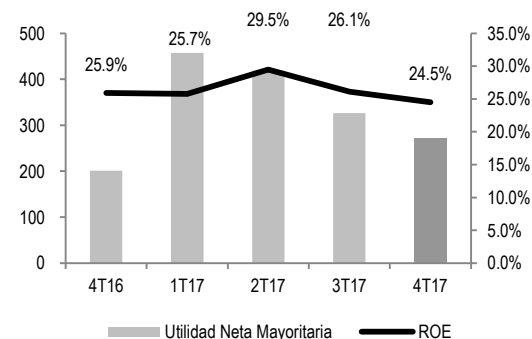
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



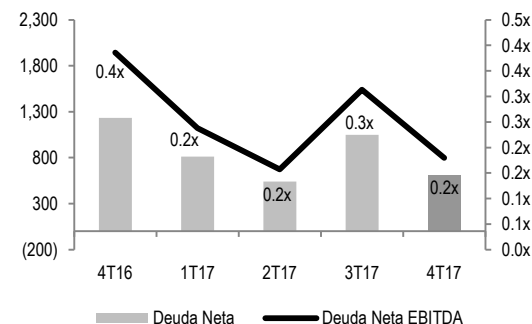
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



SORIANA B (Mantener, PO2018 P\$46.00)

Trimestre en línea con lo esperado

Valentín III Mendoza Balderas

26 de febrero de 2018

SORIANA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	40,639	41,031	1.0%	42,127	-2.6%
Utilidad de Operación	2,867	2,964	3.4%	3,096	-4.2%
Ebitda	3,644	3,761	3.2%	3,874	-2.9%
Utilidad Neta	1,529	1,602	4.8%	1,645	-2.6%
Márgenes					
Margen Operativo	7.1%	7.2%	0.2pp	7.3%	-0.1pp
Margen Ebitda	9.0%	9.2%	0.2pp	9.2%	0.0pp
Margen Neto	3.8%	3.9%	0.1pp	3.9%	0.0pp
UPA	\$0.85	\$0.89	4.8%	\$0.914	-2.4pp

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	40,639.3	38,744.9	41,030.6	1.0%	5.9%
Costo de Ventas	31,403.2	30,345.6	31,784.1	1.2%	4.7%
Utilidad Bruta	9,236.1	8,399.3	9,246.5	0.1%	10.1%
Gastos Generales	6,377.3	6,360.6	6,653.5	4.3%	4.6%
Utilidad de Operación	2,866.9	2,095.7	2,964.2	3.4%	41.4%
Margen Operativo	7.1%	5.4%	7.2%	0.2pp	1.8pp
Depreciación Operativa	777.3	778.6	796.5	2.5%	2.3%
EBITDA	3,644.1	2,874.3	3,760.7	3.2%	30.8%
Margen EBITDA	9.0%	7.4%	9.2%	0.2pp	1.7pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(583.1)	(596.7)	(555.6)	-4.7%	-6.9%
Intereses Pagados	532.4	646.2	592.8	11.3%	-8.3%
Intereses Ganados	50.0	54.1	48.7	-2.6%	-10.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(100.7)	(4.6)	(11.5)	-88.6%	148.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	11.2	(11.3)	(19.5)	N.A.	73.0%
Utilidad antes de Impuestos	2,295.0	1,487.7	2,389.0	4.1%	60.6%
Provisión para Impuestos	759.6	499.0	781.5	2.9%	56.6%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	1,535.4	988.7	1,607.5	4.7%	62.6%
Participación Minoritaria	6.5	8.0	5.7	-11.2%	-28.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,528.9	980.7	1,601.8	4.8%	63.3%
Margen Neto	3.8%	2.5%	3.9%	0.1pp	1.4pp
UPA	0.849	0.545	0.890	4.8%	63.3%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	35,579.6	37,966.9	37,847.6	6.4%	-0.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,718.3	1,836.5	3,666.4	34.9%	99.6%
Activos No Circulantes	92,816.7	91,233.0	91,469.6	-1.5%	0.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	69,738.3	69,615.5	69,983.1	0.4%	0.5%
Activos Intangibles (Neto)	21,910.1	20,424.1	20,223.8	-7.7%	-1.0%
Activo Total	128,396.2	129,199.9	129,317.1	0.7%	0.1%
Pasivo Circulante	37,263.8	35,233.0	38,329.0	2.9%	8.8%
Deuda de Corto Plazo	4,554.3	8,929.3	5,536.9	21.6%	-38.0%
Proveedores	28,047.0	21,891.6	27,875.8	-0.6%	27.3%
Pasivo a Largo Plazo	37,003.0	36,782.0	32,113.5	-13.2%	-12.7%
Deuda de Largo Plazo	21,402.1	21,528.1	17,403.3	-18.7%	-19.2%
Pasivo Total	74,266.9	72,015.1	70,442.5	-5.1%	-2.2%
Capital Contable	54,129.4	57,184.8	58,874.7	8.8%	3.0%
Participación Minoritaria	6.5	8.0	5.7	-11.2%	-28.5%
Capital Contable Mayoritario	54,338.1	56,932.2	58,640.4	7.9%	3.0%
Pasivo y Capital	128,396.2	129,199.9	129,317.1	0.7%	0.1%
Deuda Neta	23,238.1	28,621.0	19,273.7	-17.1%	-32.7%

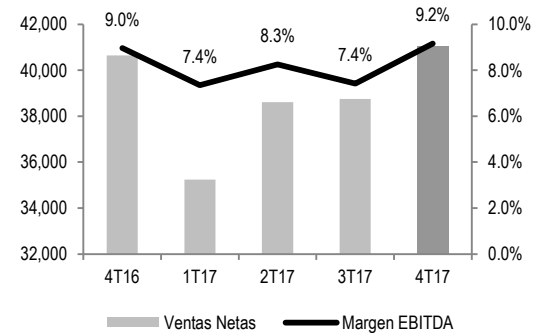
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	2,779.0	1,236.3	873.4
Flujos generado en la Operación	3,052.7	1,800.0	1,835.2
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(835.5)	(655.1)	(761.9)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(3,220.4)	2,604.5	(8,315.0)
Incremento (disminución) efectivo	1,775.8	4,985.7	(6,368.2)

Fuente: Banorte, BMV

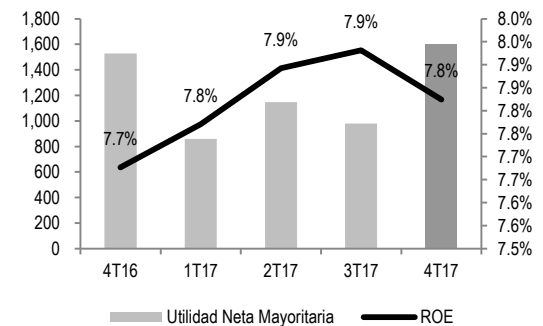
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



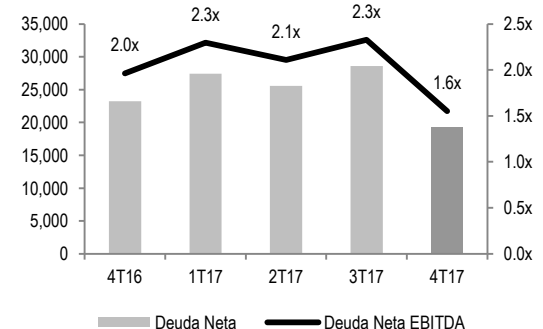
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



SPORT S (Mantener, PO2018 P\$21.50)
Un cierre de año por arriba de expectativas

Valentín III Mendoza Balderas
 26 de febrero de 2018

SPORT- Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	358	459	28.5%	417	10.3%
Utilidad de Operación	26	44	68.7%	34	28.4%
Ebitda	66	93	39.7%	79	17.6%
Utilidad Neta	13	28	107.3%	16	70.4%
Márgenes					
Margen Operativo	7.3%	9.6%	2.3pp	8.2%	1.3pp
Margen Ebitda	18.6%	20.2%	1.6pp	18.9%	1.3pp
Margen Neto	3.8%	6.1%	2.3pp	3.9%	2.1pp
UPA	\$0.17	\$0.35	108.0%	\$0.21	69.8%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	357.5	446.3	459.3	28.5%	2.9%
Costo de Ventas				N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	357.5	446.3	459.3	28.5%	2.9%
Gastos Generales	331.5	408.2	415.4	25.3%	1.8%
Utilidad de Operación	26.0	38.2	43.9	68.7%	15.0%
Margen Operativo	7.3%	8.6%	9.6%	2.3pp	1.0pp
Depreciación Operativa	40.4	46.6	48.9	21.1%	4.9%
EBITDA	66.4	84.8	92.8	39.7%	9.4%
Margen EBITDA	18.6%	19.0%	20.2%	1.6pp	1.2pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(9.1)	(14.2)	(15.9)	74.2%	12.0%
Intereses Pagados	10.4	16.7	16.6	59.7%	-0.6%
Intereses Ganados	0.4	2.6	1.5	267.9%	-40.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.7	(0.2)	(0.3)	N.A.	22.4%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	0.1	0.1	(0.6)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	16.9	24.0	28.0	65.8%	16.7%
Provisión para Impuestos	3.4	6.3	0.1	-98.3%	-99.1%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	13.5	17.7	27.9	107.3%	57.7%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	13.5	17.7	27.9	107.3%	57.7%
Margen Neto	3.8%	4.0%	6.1%	2.3pp	2.1pp
UPA	0.169	0.223	0.351	108.0%	57.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	191.5	152.0	187.9	-1.9%	23.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	134.3	33.0	68.8	-48.8%	108.5%
Activos No Circulantes	1,450.3	1,664.4	1,697.9	17.1%	2.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,206.3	1,389.1	1,394.1	15.6%	0.4%
Activos Intangibles (Neto)	13.1	28.3	30.4	133.0%	7.3%
Activo Total	1,641.8	1,816.4	1,885.9	14.9%	3.8%
Pasivo Circulante	534.3	416.3	490.6	-8.2%	17.8%
Deuda de Corto Plazo	235.2	104.6	107.3	-54.4%	2.6%
Proveedores	70.9	152.6	100.3	41.5%	-34.3%
Pasivo a Largo Plazo	217.9	495.3	462.9	112.4%	-6.5%
Deuda de Largo Plazo	205.4	480.7	448.0	118.1%	-6.8%
Pasivo Total	752.2	911.7	953.5	26.8%	4.6%
Capital Contable	889.7	904.8	932.3	4.8%	3.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	889.7	904.8	932.3	4.8%	3.0%
Pasivo y Capital	1,641.8	1,816.4	1,885.9	14.9%	3.8%
Deuda Neta	306.4	552.3	486.5	58.8%	-11.9%

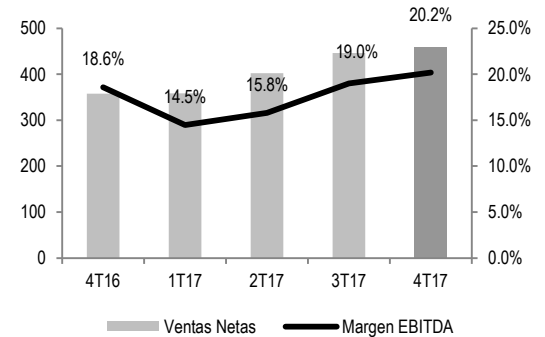
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	90.8	58.5	57.1		
Fujos generado en la Operación	100.7	67.8	68.0		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(21.2)	(88.0)	(93.8)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(49.3)	(1.1)	(47.2)		
Incremento (disminución) efectivo	121.1	37.2	(15.9)		

Fuente: Banorte, BMV

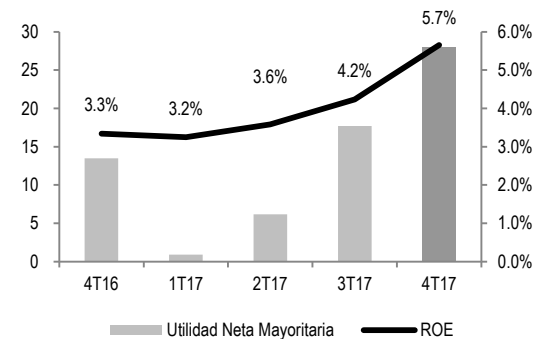
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



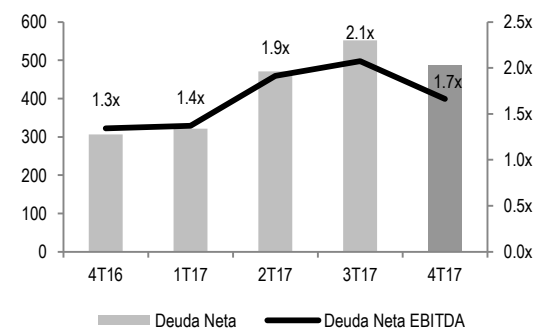
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



TLEVISA CPO (Mantener, PO2018 P\$88.00)

Resultado débil pero podría recuperarse en 2018

Manuel Jiménez Zaldivar
21 de febrero de 2018

TLEVISA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	27,301	26,103	-4.4%	26,657	-2.1%
Utilidad de Operación	4,721	3,630	-23.1%	4,756	-23.7%
Ebitda	10,312	9,533	-7.6%	9,832	-3.0%
Utilidad Neta	643	563	-12.5%	871	-35.4%
Márgenes					
Margen Operativo	17.3%	13.9%	-3.4pp	17.8%	-3.9pp
Margen Ebitda	37.8%	36.5%	-1.3pp	36.9%	-0.4pp
Margen Neto	2.4%	2.2%	-0.2pp	3.3%	-1.1pp
UPA	\$0.22	\$0.19	-12.7%	\$0.30	-34.9%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	27,300.7	22,832.2	26,103.1	-4.4%	14.3%
Costo de Ventas	14,844.7	12,720.0	15,009.1	1.1%	18.0%
Utilidad Bruta	12,455.9	10,112.2	11,094.0	-10.9%	9.7%
Gastos Generales	6,613.5	5,938.4	6,338.2	-4.2%	6.7%
Utilidad de Operación	4,721.0	3,678.2	3,629.7	-23.1%	-1.3%
Margen Operativo	17.3%	16.1%	13.9%	(3.4pp)	(2.2pp)
Depreciación Operativa	4,469.5	4,615.4	4,777.0	6.9%	3.5%
EBITDA	10,312.0	8,789.1	9,532.8	-7.6%	8.5%
Margen EBITDA	37.8%	38.5%	36.5%	(1.3pp)	(2.0pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(3,117.1)	(1,716.2)	(1,933.3)	-38.0%	12.6%
Intereses Pagados	2,250.4	2,194.2	2,555.2	13.5%	16.5%
Intereses Ganados	204.6	540.2	823.0	302.2%	52.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	120.2	57.4	894.0	643.8%	1456.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(1,191.5)	(119.6)	(1,095.1)	-8.1%	815.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	226.5	670.0	892.6	294.1%	33.2%
Utilidad antes de Impuestos	1,830.4	2,632.0	2,589.0	41.4%	-1.6%
Provisión para Impuestos	624.6	967.6	1,459.4	133.6%	50.8%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	1,205.7	1,664.4	1,129.6	-6.3%	-32.1%
Participación Minoritaria	562.8	505.6	566.7	0.7%	12.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	643.0	1,158.7	562.9	-12.5%	-51.4%
Margen Neto	2.4%	5.1%	2.2%	(0.2pp)	(2.9pp)
UPA	0.220	0.393	0.192	-12.7%	-51.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	95,968.7	76,285.7	87,044.7	-9.3%	14.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	47,546.1	38,658.6	38,734.9	-18.5%	0.2%
Activos No Circulantes	210,914.3	206,953.9	210,175.4	-0.4%	1.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	86,783.6	84,870.0	85,719.8	-1.2%	1.0%
Activos Intangibles (Neto)	23,511.9	22,179.4	21,773.8	-7.4%	-1.8%
Activo Total	306,883.0	283,239.6	297,220.1	-3.1%	4.9%
Pasivo Circulante	57,426.1	51,819.2	50,764.8	-11.6%	-2.0%
Deuda de Corto Plazo	4,456.2	13,645.7	3,863.2	-13.3%	-71.7%
Proveedores	50,926.6	35,709.7	44,353.8	-12.9%	24.2%
Pasivo a Largo Plazo	154,663.2	130,689.0	146,798.4	-5.1%	12.3%
Deuda de Largo Plazo	135,619.1	113,448.6	129,540.6	-4.5%	14.2%
Pasivo Total	212,089.3	182,508.2	197,563.2	-6.8%	8.2%
Capital Contable	94,793.7	100,731.4	99,656.9	5.1%	-1.1%
Participación Minoritaria	562.8	505.6	566.7	0.7%	12.1%
Capital Contable Mayoritario	82,204.2	87,325.8	85,661.8	4.2%	-1.9%
Pasivo y Capital	306,883.0	283,239.6	297,220.1	-3.1%	4.9%
Deuda Neta	92,523.7	88,416.0	94,668.9	2.3%	7.1%

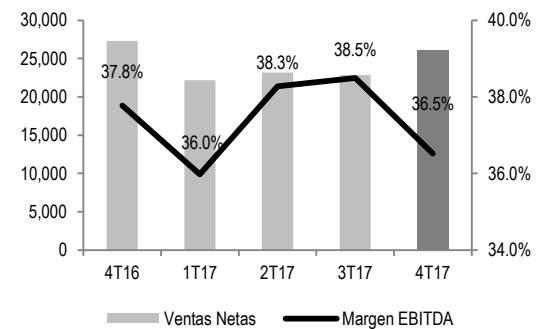
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	12,558.3	5,158.5	10,926.0
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(8,250.4)	(4,217.0)	(5,293.2)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(2,848.7)	(3,506.6)	(5,663.8)
Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes	239.6	0.9	107.4
Incremento (disminución) efectivo	1,698.8	(2,564.2)	76.4

Fuente: Banorte, BMV

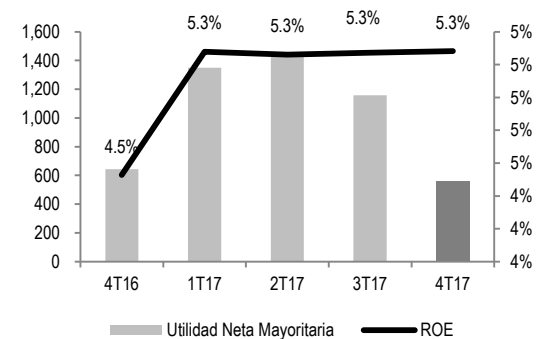
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



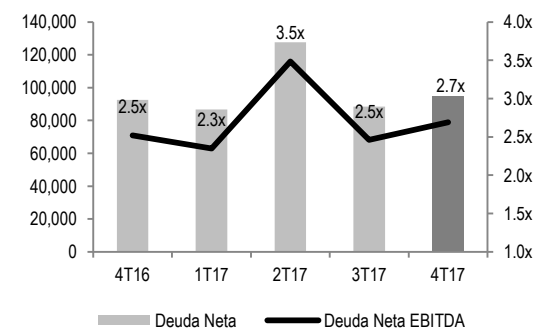
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



VOLAR A (Mantener, PO 2018 P\$18.00)
Débil reporte del 4T17, en línea con lo esperado

Volar – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	6,469	6,626	2.4%	6,732	-1.6%
Utilidad de Operación	473	118	-75.1%	127	-7.1%
Ebitdar	2,207	1,861	-15.7%	1,871	-0.5%
Utilidad Neta	973	555	-42.9%	1,204	-53.9%
Márgenes					
Margen Operativo	7.3%	1.8%	-5.5pp	1.9%	-0.1pp
Margen Ebitdar	34.1%	28.1%	-6.0pp	27.8%	0.3pp
Margen Neto	15.0%	8.4%	-6.7pp	17.9%	-9.5pp
UPA	\$0.96	\$0.55	-42.9%	\$1.19	-53.9%
Estado de Resultados (Millones)					
Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	6,468.5	6,582.2	6,625.8	2.4%	0.7%
Costo de Ventas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	6,468.5	6,582.2	6,625.8	2.4%	0.7%
Gastos Generales	5,995.4	5,948.1	6,507.8	8.5%	9.4%
Utilidad de Operación	473.1	634.1	117.9	-75.1%	-81.4%
Margen Operativo	7.3%	9.6%	1.8%	(5.5pp)	(7.9pp)
Depreciación Operativa	142.2	149.9	131.1	-7.8%	-12.6%
EBITDA	615.4	784.0	249.0	-59.5%	-68.2%
Margen EBITDA	9.5%	11.9%	3.8%	(5.8pp)	(8.2pp)
EBITDAR	2,207.1	2,167.8	1,860.8	-15.7%	-14.2%
Margen EBITDAR	34.1%	32.9%	28.1%	(6.0pp)	(4.9pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	865.8	135.4	793.1	-8.4%	485.9%
Intereses Pagados	10.7	19.8	24.1	125.3%	21.9%
Intereses Ganados	21.7	29.9	33.1	52.5%	10.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	854.8	125.2	784.1	-8.3%	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,338.9	769.5	911.0	-32.0%	18.4%
Provisión para Impuestos	365.6	38.8	355.5	-2.8%	>500%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	973.3	730.6	555.5	-42.9%	-24.0%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	973.3	730.6	555.5	-42.9%	-24.0%
Margen Neto	15.0%	11.1%	8.4%	(6.7pp)	(2.7pp)
UPA	0.962	0.722	0.549	-42.9%	-24.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	11,551.1	9,914.9	11,313.0	-2.1%	14.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,071.3	5,373.0	6,950.9	-1.7%	29.4%
Activos No Circulantes	10,230.7	10,450.2	11,353.2	11.0%	8.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,525.0	3,548.4	4,375.7	73.3%	23.3%
Activos Intangibles (Neto)	114.0	156.8	190.4	67.0%	21.4%
Activo Total	21,781.8	20,365.1	22,666.3	4.1%	11.3%
Pasivo Circulante	7,887.9	8,297.7	9,371.8	18.8%	12.9%
Deuda de Corto Plazo	1,065.4	1,497.8	2,403.6	125.6%	60.5%
Proveedores	4,556.6	874.7	1,118.4	-75.5%	27.9%
Pasivo a Largo Plazo	3,099.8	2,565.7	3,131.3	1.0%	22.0%
Deuda de Largo Plazo	943.0	900.3	1,079.2	14.4%	19.9%
Pasivo Total	10,987.7	10,863.3	12,503.1	13.8%	15.1%
Capital Contable	10,794.1	9,501.7	10,163.2	-5.8%	7.0%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	10,794.1	9,501.7	10,163.2	-5.8%	7.0%
Pasivo y Capital	21,781.8	20,365.1	22,666.3	4.1%	11.3%
Deuda Neta	(5,062.8)	(2,974.9)	(3,468.2)	-31.5%	16.6%

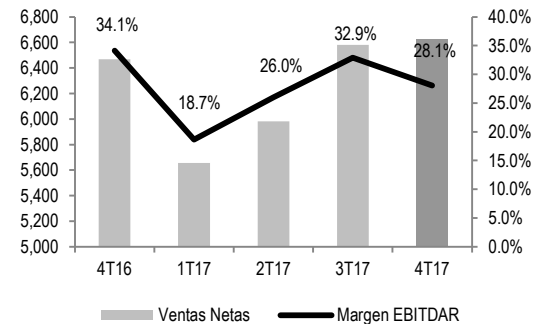
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	(522.4)	(384.9)	1,116.5		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(525.7)	(564.5)	(851.8)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	785.0	268.3	865.0		
Incremento (disminución) efectivo	77.9	(608.0)	1,577.9		

Fuente: Banorte, BMV / EBITDAR = EBITDA + renta de equipo de vuelo.

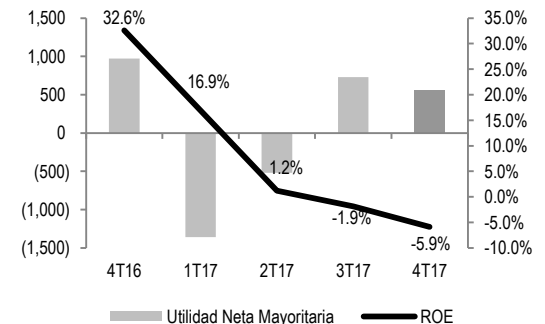
Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



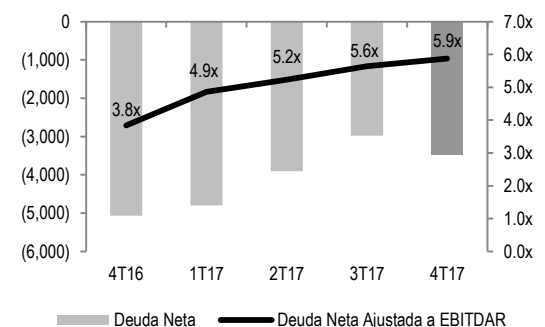
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada / EBITDAR

Cifras en millones



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

WALMEX * (Compra, PO2018 P\$50.00)
Un sólido cierre de año, alineado a expectativas

Valentín III Mendoza Balderas
 15 de febrero de 2018

WALMEX – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	157,497	168,185	6.8%	168,875	-0.4%
Utilidad de Operación	12,648	13,814	9.2%	13,897	-0.6%
Ebitda	15,476	16,883	9.1%	16,870	0.1%
Utilidad Neta	10,400	10,579	1.7%	10,312	2.6%
Márgenes					
Margen Operativo	8.0%	8.2%	0.2pp	8.2%	0.0pp
Margen Ebitda	9.8%	10.0%	0.2pp	10.0%	0.0pp
Margen Neto	6.6%	6.3%	-0.3pp	6.1%	0.2pp
UPA	\$0.60	\$0.61	1.7%	\$0.59	1.5pp

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	157,496.8	136,791.8	168,185.1	6.8%	22.9%
Costo de Ventas	122,890.9	105,846.4	131,210.9	6.8%	24.0%
Utilidad Bruta	34,605.9	30,945.4	36,974.3	6.8%	19.5%
Gastos Generales	21,800.7	20,291.8	23,033.0	5.7%	13.5%
Utilidad de Operación	12,647.5	10,470.0	13,814.2	9.2%	31.9%
Margen Operativo	8.0%	7.7%	8.2%	0.2pp	0.6pp
Depreciación Operativa	2,828.5	2,885.8	3,068.9	8.5%	6.3%
EBITDA	15,476.0	13,346.0	16,883.0	9.1%	26.5%
Margen EBITDA	9.8%	9.8%	10.0%	0.2pp	0.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(257.0)	(102.4)	(121.3)	-52.8%	18.4%
Intereses Pagados				N.A.	N.A.
Intereses Ganados	146.6	257.8	295.4	101.6%	14.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(405.0)	(358.4)	(413.1)	2.0%	15.2%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	1.5	(1.8)	(3.6)	N.A.	97.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	12,390.6	10,367.6	13,692.9	10.5%	32.1%
Provisión para Impuestos	2,986.2	2,364.8	3,113.4	4.3%	31.7%
Operaciones Discontinuadas	992.0	673.7			
Utilidad Neta Consolidada	8,412.3	7,329.1	10,579.5	25.8%	44.3%
Participación Minoritaria	(3.7)			N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	10,400.1	8,676.6	10,579.5	1.7%	21.9%
Margen Neto	6.6%	6.3%	6.3%	(0.3pp)	(0.1pp)
UPA	0.596	0.497	0.606	1.7%	21.9%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	104,022.7	92,370.2	106,876.2	2.7%	15.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	27,975.5	26,444.1	35,596.1	27.2%	34.6%
Activos No Circulantes	183,907.6	178,199.4	188,379.5	2.4%	5.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	136,349.6	129,371.2	134,962.7	-1.0%	4.3%
Activos Intangibles (Neto)	1,919.0	1,764.4	1,994.8	4.0%	13.1%
Activo Total	287,930.3	270,569.7	295,255.7	2.5%	9.1%
Pasivo Circulante	93,956.8	96,670.9	107,827.5	14.8%	11.5%
Deuda de Corto Plazo	613.9	480.8	449.2	-26.8%	-6.6%
Proveedores	65,557.7	64,006.2	80,099.1	22.2%	25.1%
Pasivo a Largo Plazo	26,947.5	29,936.4	27,894.2	3.5%	-6.8%
Deuda de Largo Plazo	14,680.9	14,283.8	14,603.4	-0.5%	2.2%
Pasivo Total	120,904.3	126,607.4	135,721.7	12.3%	7.2%
Capital Contable	167,026.0	143,962.3	159,534.0	-4.5%	10.8%
Participación Minoritaria	(3.7)			N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	167,026.0	143,962.3	159,534.0	-4.5%	10.8%
Pasivo y Capital	287,930.3	270,569.7	295,255.7	2.5%	9.1%
Deuda Neta	(12,680.8)	(11,679.5)	(20,543.5)	62.0%	75.9%

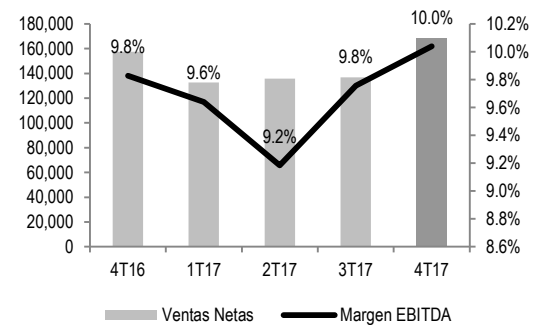
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	7,920.3	7,212.6	(1,817.4)
Flujos generado en la Operación	10,530.1	9,326.2	4,221.0
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(4,659.5)	(3,319.7)	(5,410.5)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(11,136.0)	(3,230.1)	(9,561.3)
Incremento (disminución) efectivo	2,654.9	9,989.1	(12,568.1)

Fuente: Banorte, BMV

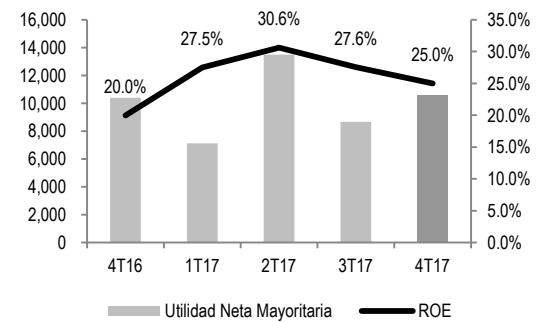
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



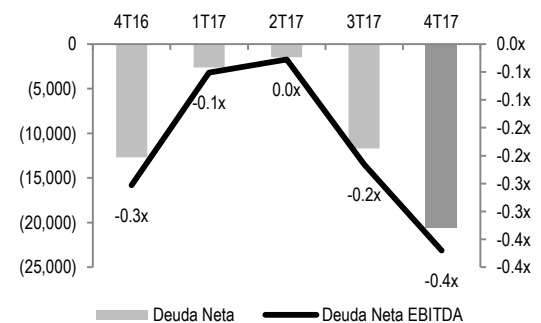
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



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, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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	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.

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	Gerente 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	Gerente 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
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	Analista 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