

ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

24 de mayo de 2017

Minutas sustentan alza de tasas en junio

- La situación política en Brasil y el recorte de calificación a China se han visto reflejadas en volatilidad en las bolsas. Ahora la atención se centra en la reunión de países miembros y no-miembros de la OPEP
- Esta semana superamos en 36pb el rendimiento del IPC. Proponemos reforzar nuestra exposición a Alsea, Asur y Livepol, tomando algo de utilidades de Cemex, Gap, Mexchem y Walmex

Brasil y China añaden incertidumbre A lo largo de los últimos días hemos observado volatilidad en las bolsas como resultado de distintos factores que han generado inquietudes entre los inversionistas. Por un lado, la crisis política en Brasil que ha involucrado al Presidente Temer y por otro, la baja de calificación por parte de Moody's a China desde Aa3 a A1. Mientras tanto, las minutas de la pasada reunión del FOMC siguen apuntalando la expectativa de un alza de tasas en la reunión de junio y la reducción gradual del balance este mismo año, aunque mencionan que habría que confirmar que el efecto de desaceleración en la economía ha sido transitorio. Ahora la atención está centrada en las reuniones de mañana entre miembros y no-miembros de la OPEP en donde las expectativas se dirigen a una extensión al acuerdo alcanzado en 2016 para recortar la producción de crudo.

Estrategia: Redistribuyendo. En la semana, el IPC logró un avance del 1.53% y nuestra estrategia superó en 36pb dicho rendimiento. Proponemos reforzar nuestra exposición en Alsea, Asur y Livepol, tomando algo de utilidades de nuestras posiciones en Cemex, Gap, Mexchem y Walmex.

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

Equipo de Análisis Bursátil
analisisbursatil@banorte.com

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

Desempeño Relativo

	Semanal**	Año	12m
Portafolio	1.89%	7.77%	7.23%
IPC	1.53%	8.44%	8.66%
Diferencial	0.36%	-0.67%	-1.43%

** Miércoles a Miércoles

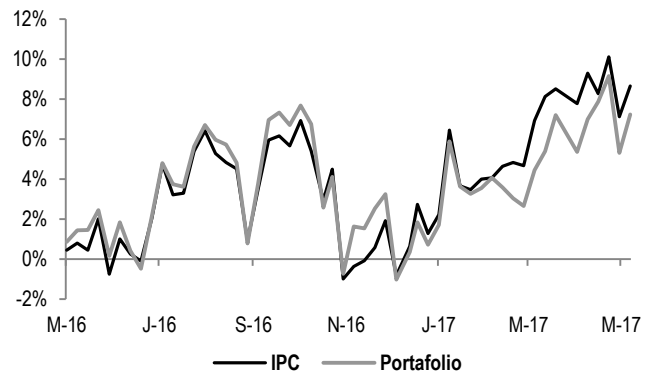
NOTA: Es importante señalar que para el cálculo de rendimientos de la presente estrategia, no se toman en cuenta costos de transacción (diferencial compra-venta, ni comisiones) y se utilizan precios de cierre del día, por lo que no es posible replicarla al 100%. No obstante lo anterior, consideramos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

Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

Emisora	Variación Semanal*	Estructura		Cambio Propuesto	Estructura Propuesta
		17-May	24-May		
AC*	1.50%	1.92%	1.91%		1.91%
ALSEA*	-0.07%	4.34%	4.25%	1.00%	5.25%
AMXL	2.61%	9.04%	9.10%		9.10%
ASURB	2.67%	3.46%	3.48%	2.00%	5.48%
CEMEXCPO	-0.88%	12.04%	11.71%	-1.00%	10.71%
FEMSAUBD	3.15%	17.10%	17.32%		17.32%
GAPB	2.32%	8.01%	8.04%	-1.00%	7.04%
GENTERA*	1.84%	1.62%	1.62%		1.62%
GMEXICOB	2.42%	10.75%	10.80%		10.80%
IENOVA*	2.37%	5.62%	5.64%		5.64%
LIVEPOLC	4.52%	1.87%	1.92%	1.00%	2.92%
MEXCHEM*	0.50%	5.14%	5.07%	-1.00%	4.07%
OMAB	0.66%	2.09%	2.06%		2.06%
PINFRA*	-0.82%	4.17%	4.06%		4.06%
WALMEX*	3.12%	12.85%	13.01%	-1.00%	12.01%
		100.0%	100.0%		100.0%

Portafolio – Evolución 12m

Portafolio, IPC



Fuente: Banorte-Ixe.
*Miércoles a miércoles.

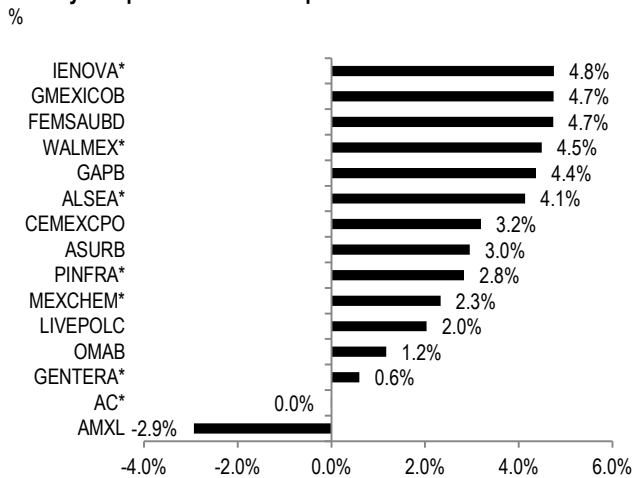
Estructura Actual

Cambios propuestos – Para esta semana sugerimos los siguientes cambios

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal
Alsea *	+1.00%	Aumentar: Compra de oportunidad
Asur B	+2.00%	Aumentar: Compra de oportunidad. Atractiva perspectiva con adquisición de aeropuertos en Colombia
Livopol C1	+1.00%	Aumentar: Atractiva valuación. Cancelación de Ripley le permitirá enfocarse en integración de Suburbia
Cemex CPO	-1.00%	Disminuir: Falta de catalizadores en el corto plazo
Gap B	-1.00%	Disminuir: Toma de utilidades, redistribución del portafolio
Mexchem *	-1.00%	Disminuir: Toma de utilidades, redistribución del portafolio
Walmex *	-1.00%	Disminuir: Toma de utilidades, redistribución del portafolio

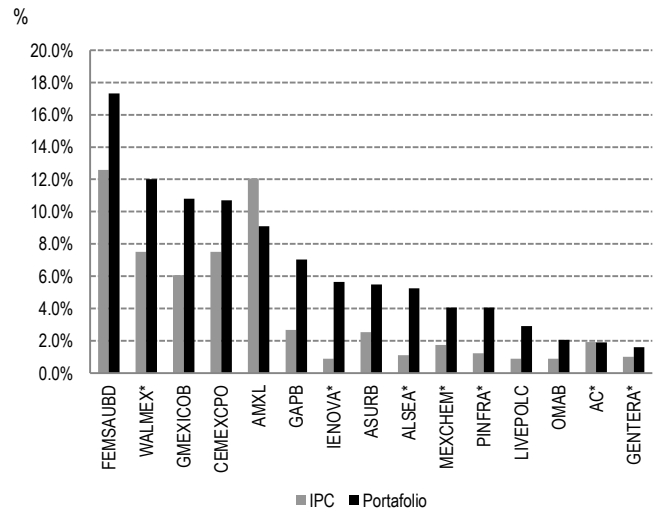
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

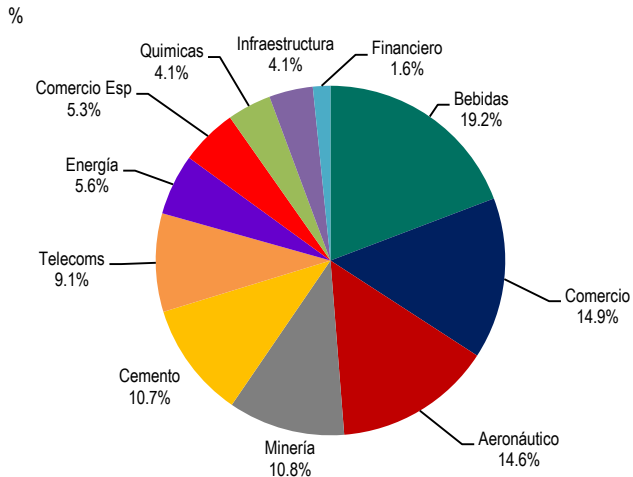
Ponderación en cartera e IPC



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

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

Estructura sectorial de la cartera



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

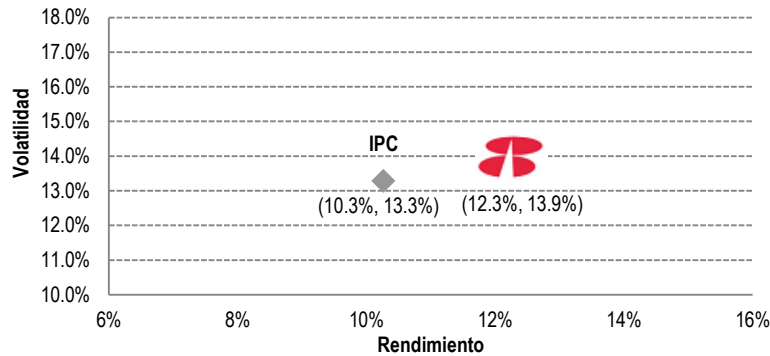
Ponderación por sector del portafolio y del IPC

Sector	Estrategia	IPC	Pond.	Emisoras
Bebidas	19.2%	16.0%	1.2x	Ac, Femsa
Comercio	14.9%	6.9%	2.2x	Livopol, Walmex
Aeronáutico	14.6%	6.5%	2.3x	Asur, Gap, Oma
Minería	10.8%	9.7%	1.1x	Gmexico
Cemento	10.7%	8.7%	1.2x	Cemex
Telecoms	9.1%	18.7%	0.5x	Amx
Energía	5.6%	1.0%	5.8x	Ienova
Comercio Esp	5.3%	4.9%	1.1x	Alsea
Químicas	4.1%	2.1%	1.9x	Mexchem
Infraestructura	4.1%	1.8%	2.3x	Pinfra
Financiero	1.6%	14.1%	0.1x	Gentera
Industriales			5.1%	
Alimentos			4.7%	
Total	100.0%	100.0%		

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

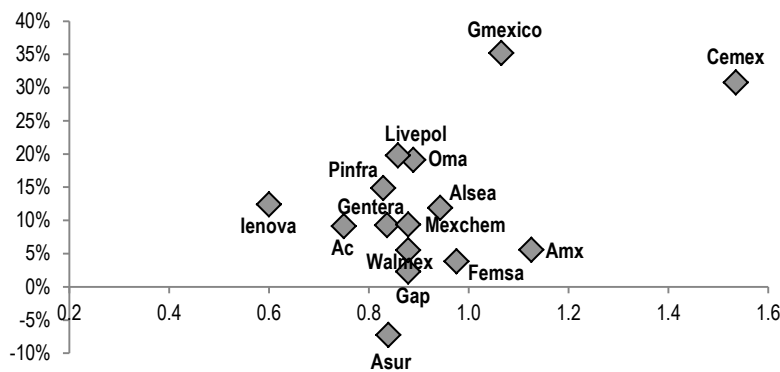
Relación riesgo-rendimiento. Las siguientes gráficas muestran el rendimiento potencial de nuestro portafolio y el riesgo implícito (volatilidad) vs el IPC, así como el retorno estimado y la beta de cada emisora de la cartera.

Portafolio Semanal – Rendimiento Esperado vs Volatilidad (Desviación Estándar)



Fuente: Bloomberg, Banorte - Ixe

Emisoras del portafolio- Beta-Rendimiento Esperado



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

Características del portafolio

Indicador	Portafolio	IPC	+/-
Alfa	-0.02		
Beta	1.00	1.0	-0.01
Desviación Estándar	13.93	13.3	0.65
Correlación	0.93		
Error de seguimiento	4.97		
Sharpe	0.11	0.46	-0.35
Treynor	0.02		

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

Indicador	Portafolio	IPC	+/-
Dividend Yield	2.16%	2.06%	0.10%
FV/EBITDA U12M	10.1x	9.4x	0.7x
FV/EBITDA 2017E	8.2x	9.1x	-0.9x
P/U	19.6x	21.1x	-1.5x
P/VL	2.8x	2.7x	0.1x
DN/EBITDA	1.7x	2.2x	-0.5x
Razón Circulante	1.1x	1.2x	0.0x

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

Alfa: Promedio del diferencial del rendimiento del portafolio vs el IPC. Alfa positivo significa desempeño superior al del mercado.

Beta: Relación entre el rendimiento de un activo y el rendimiento del mercado. $\beta < 1$ indica que el activo tiene menor riesgo, $\beta > 1$ sugiere un mayor riesgo.

Volatilidad: Medida de riesgo calculada por la variabilidad de los rendimientos (desviación estándar). Mayor volatilidad implica mayor riesgo.

Correlación: Relación lineal entre el rendimiento del portafolio y el IPC

Error de seguimiento: Varianza del diferencial del rendimiento del portafolio y del mercado.

Sharpe: Rendimiento adicional que brinda el portafolio respecto de la tasa libre de riesgo en función de la volatilidad de la cartera.

Treynor: Rendimiento adicional que brinda el portafolio respecto de la tasa libre de riesgo en función de la beta del la cartera.

Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Bebidas	AC *	<ul style="list-style-type: none"> Arca Continental, es la segunda embotelladora de bebidas de la marca Coca Cola más grande de América Latina. En Sudamérica participa en los mercados de Argentina, Ecuador y Perú (Lindley). Tiene participación en el segmento de botanas, donde mantiene un sólido ritmo de crecimiento con las marcas Bokados, Wise e Inalecs.
	Sin Cobertura	<ul style="list-style-type: none"> Una de las empresas más rentables del mercado de bebidas en México con política pago de dividendos constante. Firmó un acuerdo definitivo con The Coca-Cola Co (TCCC) para ser el embotellador en el suroeste de EE.UU. AC aportará sus operaciones en México, Argentina, Perú y Ecuador. TCCC aportará 9 plantas en Texas, Oklahoma, Arkansas y Nuevo México. Las ventas anuales en los territorios aportados por TCCC ascienden a US\$2,350m. No obstante, habrá que monitorear el impacto en la rentabilidad por mayores precios de algunos insumos, así como del concentrado (a partir del 2S17).
	Femsa UBD	<ul style="list-style-type: none"> Femsa tiene un atractivo y diversificado portafolio de negocios, defensivo ante un entorno como el actual. A pesar de la incertidumbre que existe con respecto al impacto que una renegociación del TLCAN pudiera tener en el consumo, especialmente en el noreste del país donde Femsa tiene una fuerte exposición a través de OXXO, pensamos que este formato seguirá siendo un impulsor del crecimiento, mediante nuevas aperturas.
	Sin Cobertura	<ul style="list-style-type: none"> El negocio de gasolineras debería observar buenos crecimientos a nivel de ventas como resultado del incremento en los precios de los energéticos, aunque la regulación más estricta podría significar mayores gastos por mantenimiento de las estaciones. Eventualmente, pensamos que la liberalización del precio de los combustibles podría abrir ventanas de oportunidad para crecimiento inorgánico en este segmento, adquiriendo pequeños grupos de estaciones que sean menos eficientes. Esperamos que Kof contribuya al crecimiento de los ingresos, aunque con una menor rentabilidad, como resultado de la integración de Vonpar y CCBPI (que tiene menores márgenes), a lo que se suma el aumento de algunos insumos como el azúcar, el PET y el concentrado (a partir del 2S17).
Cemento	Cemex CPO	<ul style="list-style-type: none"> Orientación a mejorar el desempeño operativo y crear valor con un enfoque en precios, disciplina en costos y outsourcing de actividades de soporte. Consideramos que la tendencia positiva en EE.UU. impulsará los resultados de la empresa, mismos que podrían verse compensados por la fortaleza del dólar respecto a demás monedas.
	PO 2017: \$20.50	<ul style="list-style-type: none"> Iniciativas (reducción) en partidas de flujo de efectivo encaminadas a recuperar su grado de inversión. Con su estrategia de refinanciamientos logró mayor flexibilidad en su balance con una extensión en la vida promedio de los vencimientos (5.2 años). Reducción de deuda total de US\$3,500m a US\$4,000m para 2016-2017. Estimados 2017 (dls.): +1.6% Ventas, +2.5% Ebitda y un margen Ebitda de 20.6%.
Comercio	Livepol C1	<ul style="list-style-type: none"> Liverpool es la tienda departamental líder en México, a través de 118 almacenes bajo los formatos Liverpool y FdF Con la adquisición de 119 tiendas Suburbia, fortalece su presencia en los segmentos C y D, a la par de que podría generar atractivas sinergias operativas para potenciar los resultados de las tiendas adquiridas y del consolidado.
	PO 2017: \$178.00	<ul style="list-style-type: none"> Esperamos que el foco de la compañía sea la reducción del apalancamiento, a través de la utilización de parte del flujo en el prepago de deuda, lo cual apoyaría un abaratamiento del múltiplo FV/EBITDA. La valuación FV/EBITDA 2018E de 11x luce muy atractiva respecto del promedio de 3 del múltiplo P12M de 16.3x.
	Walmex *	<ul style="list-style-type: none"> Es líder en autoservicios en México con cerca del 60.0% de participación de mercado. Las operaciones en Centroamérica han observado un buen desempeño apoyando los resultados consolidados.
	PO 2017: \$46.00	<ul style="list-style-type: none"> Esperamos una moderación en las tasas de crecimiento de las ventas como resultado de un menor crecimiento económico, y un entorno menos favorable para el consumo, factores que se verían parcialmente compensados por el beneficio por conversión cambiaria que tendrían las operaciones en Centroamérica. Estimamos crecimientos de 7.2% en ingresos, y 6.6% en Ebitda un margen de 9.4% igual al de 2016. Frente a nuestro PO, Walmex cotizaría a un múltiplo FV/EBITDA de 14.9x, muy similar al promedio de 3A de 15x.
Comercio Especializado	Alsea	<ul style="list-style-type: none"> Alsea es un operador de restaurantes con 3,195 unidades y operaciones en 6 países. En América Latina opera establecimientos de las marcas Starbucks, Domino's, Chili's, PF Chang's Italianni's, Pei Wei, Burger King, CPK, Vips y The Cheesecake Factory.
	PO 2017: \$76.00	<ul style="list-style-type: none"> En Europa con Grupo Zena, sumó marcas como "Domino's Pizza", "Burger King", "Foster's Hollywood", "Cañas y Tapas", "La Vaca Argentina", e "il Tempietto", las cuatro últimas marcas propias en España. En 2017 esperamos un crecimiento en ingresos de 12.7% y 10.9% en Ebitda, lo que implicaría una erosión en margen de 20pb debido al efecto del tipo de cambio sobre los costos. El CAPEX estimado es de P\$4.500m.
Construcción	Pinfra *	<ul style="list-style-type: none"> Operador más importante de carreteras en México en número de carreteras, y el segundo por kms. operados. Infraestructura de transporte en México, sector prioritario en la política gubernamental. Generación de efectivo, predecible y creciente a largo plazo, soportado por un portafolio de carreteras concesionadas a largo plazo y diversificadas geográficamente, resistencia a los ciclos económicos.
	PO 2017: \$225.00	<ul style="list-style-type: none"> Su portafolio de activos incluye la concesión para operar un Puerto y a través de GCI produce agregados, mezcla asfáltica y productos para concreto prefabricados, así como servicios de colocación de mezcla asfáltica. Sólida salud financiera le otorga una ventaja competitiva ante potenciales oportunidades de inversión. Estimados 2017: -4.8% en ingresos, +4.1% en Ebitda y margen Ebitda de 64.9%.
Energía	Ienova *	<ul style="list-style-type: none"> Empresa dedicada al desarrollo, construcción y operación de infraestructura de energía en México. Incluye varias líneas de negocio que conllevan transporte y almacenamiento de gas, gas natural licuado, distribución de gas natural y generación de energía.
	PO 2017: \$99.00	<ul style="list-style-type: none"> La reciente adquisición de Gasoductos de Chihuahua, el cierre del proyecto de los parques eólicos Ventika esperado para el 4T16 y la adjudicación del proyecto para el gasoducto marino Sur de Texas-Tuxpan en co-participación al 40% con Transcanada, apoyan un crecimiento sostenido para la compañía. Con el aumento de capital destinado a financiar los proyectos GdC y Ventika, se ha eliminado el riesgo de una importante dilución, ya que estos proyectos en conjunto representarían más del 50% del EBITDA esperado en 2016 para IENOVA. Además la inyección de capital fresco brinda mayor flexibilidad al balance de la compañía para futuras adquisiciones y se incrementa el float desde 19% a 33%.

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Financiero	Genera *	<ul style="list-style-type: none"> • Líder en la industria de las microfinanzas con ventajas competitivas difíciles de replicar, que deberán ser las bases para un crecimiento sostenido en los siguientes años. • Sólido ritmo de crecimiento en la cartera de créditos en alrededor del 15% en los próximos años, sustentado en un entorno favorable y en la estrategia orientada hacia los créditos Comerciante, Crece y Mejora e Individual. • Se anticipan mayores eficiencias resultado de menores gastos operativos y mayores comisiones por intermediación de seguros, en adición a las comisiones generadas por Intermedex. • En 2017 nuestros estimados asumen un crecimiento en las utilidades del 16.5% A/A.
	PO 2017: \$34.50	
Grupos Aeroportuarios	Asur B	<ul style="list-style-type: none"> • Asur opera 9 aeropuertos en el sureste mexicano, que es de los principales destinos turísticos del país. Cancún (75% del total de pasajeros del grupo) es el aeropuerto más utilizado en el país en términos de pasajeros internacionales. • Perspectiva positiva del sector aeroportuario basada en las acciones de diversas aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas. • La depreciación del tipo de cambio favorece a Asur incentivando el tráfico de pasajeros internacionales, que representaron el 54.4% en 2016. Lo anterior, también se reflejaría en mayores ingresos comerciales. • Para 2017 estimamos un alza en el tráfico total de pasajeros de 7.0%, que resultará en un crecimiento en ingresos operativos de 12.2%. Prevemos un aumento en Ebitda de 13.4% y un margen Ebitda de 72.3%.
	PO 2017: \$343.00	
	Gap B	<ul style="list-style-type: none"> • Primer grupo aeroportuario privado en términos de tráfico de pasajeros en México. Opera 12 aeropuertos principalmente en la región del Pacífico del país. Generador de efectivo lo que le permite pagar dividendos. • Perspectiva positiva del sector aeroportuario. La depreciación del tipo de cambio incentiva el tráfico de pasajeros internacionales (39.9% del total U12m). Lo anterior, también se reflejaría en mayores ingresos comerciales. • La adquisición de DCA (aeropuerto Jamaica "MBJ") representa una diversificación geográfica importante. • Estimados 2017: +9.2% en tráfico total de pasajeros, +15.1% en ingresos operativos y +13.0% en Ebitda con un margen Ebitda sin considerar los ingresos por adiciones a bienes concesionados de 68.5%.
	PO 2017: \$205.00	
	Oma B	<ul style="list-style-type: none"> • Oma opera 13 aeropuertos, la mayoría ubicados en el norte y centro del país. El aeropuerto de Monterrey (49% del total de pasajeros del grupo) es el de mayor peso en el grupo. • Modelo de negocio diversificado que se enfoca en maximizar los ingresos aeronáuticos y en la implementación exitosa de estrategias comerciales y de diversificación. • Perspectiva positiva del sector aeroportuario. Alta rentabilidad se refleja en la generación de efectivo y en el pago de dividendos y/o reembolsos a sus inversionistas. • Para 2017 estimamos un alza en el tráfico total de pasajeros de 8.6%, que resultará en un crecimiento en ingresos operativos de 15.3%. Prevemos un aumento en Ebitda Ajustado de 15.4% con un margen de 63.9%.
	PO 2017: \$120.00	
Minería	Gmexico B	<ul style="list-style-type: none"> • Desde nuestro punto de vista, GMexico representa una alternativa de inversión interesante en un entorno como el actual, con perspectivas positivas en la industria y sólidos fundamentales. • La expectativa de mayor gasto en infraestructura seguirá favoreciendo el desempeño de GMexico. • En 2017 nuestros estimados asumen ventas por US\$9,267m y un EBITDA por US\$3,945m, que representan crecimientos del 11.1% y 18.1%, respectivamente. Desglosando nuestros estimados por división, en la división minera AMC esperamos un EBITDA por US\$2,954m, con un precio promedio para el cobre de US\$2.43 por libra vs. US\$2.20 en 2016 (+10.6% A/A), y un incremento en los volúmenes de 4.5% A/A. En la división Transporte GMT anticipamos un EBITDA por US\$690m al incorporar la nueva trayectoria para el tipo de cambio con un nivel promedio de P\$21.90 en 2017. Por lo que respecta a Infraestructura en el 2017 estimamos una generación de EBITDA por US\$300m.
	PO 2017: \$71.00	
Químicas	Mexchem *	<ul style="list-style-type: none"> • Mexchem mantiene sólidos fundamentales y una visión estratégica basada en crecimiento orgánico, integración vertical tanto hacia las materias primas como hacia el producto final, y oportunidades transformacionales. • 2016 ha presentado retos importantes con el accidente en PMV, pero creemos que el fortalecimiento de la integración vertical de la compañía con el inicio de operaciones del cracker de etileno en Texas (Oxychem) esperado para inicios del 2017, y la eliminación de la incertidumbre en torno al complejo de Pajaritos, deberán verse reflejados en mejores resultados en los próximos trimestres. • En 2017 esperamos ingresos por US\$6,001 millones y un EBITDA por US\$1,056 millones, representando incrementos anuales del 10.8% y 18.2% respecto de 2016
	PO 2017: \$55.00	
Telecoms	Amx L	<ul style="list-style-type: none"> • AMX es el mayor operador de telecomunicaciones en Latinoamérica y al cierre del 1T17 cuenta con una base de 362.7 millones de Unidades Generadoras de Ingreso. Aproximadamente el 62% del EBITDA consolidado es generado por las operaciones de México, Brasil y Colombia • La compañía enfrenta un entorno de elevada competencia. Actualmente, las tarifas a lo largo de la región son bajas por lo que esperamos una competencia más racional. • La migración de usuarios de pre-pago hacia planes de post-pago continúa avanzando debido a la oferta de servicios de valor agregado en combinación con una baja en tarifas y un mayor volumen de datos en los planes tarifarios. • La empresa implementó un estricto control de costos y gastos con lo que en el 1T17 logró compensar gran parte de las presiones en rentabilidad. Un crecimiento en los ingresos del servicio de datos y el estricto control de costos podría romper la tendencia de contracción en márgenes. • Esperamos una mayor generación de flujo de efectivo al reducirse las inversiones de capital. • Incorporando una mejor perspectiva y una menor depreciación del peso mexicano, estimamos variaciones de +4% en ingresos y +5.9% en EBITDA en 2017.
	PO 2017: \$15.75	

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

Indicadores de emisoras

La tabla siguiente muestra el resumen de recomendaciones, precio objetivo, rendimiento esperado, ponderación y principales múltiplos de las empresas bajo nuestra cobertura, así como de algunas otras que cotizan en la BMV.

Información General de Emisoras en BMV

Clave	Recomendación	Fuente	Precio Actual	Precio Objetivo	Var %	Peso Cartera	Peso IPC	FVIEBITDA		P/U		P/M		Var YTD
								Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A	
AC*		C	132.36	144.43	9.1%	1.91%	1.92%	12.50	1%	24.98	5%	3.34	1%	22.5%
ALFAA	Compra	B	27.32	31.00	13.5%		3.22%	6.86	-4%	47.97		2.02	-26%	6.3%
ALPEKA	Compra	B	23.22	25.00	7.7%		0.32%	6.06	-12%	11.91	-83%	1.43	-29%	-6.3%
ALSEA*	Compra	B	67.94	76.00	11.9%	5.25%	1.12%	13.17	-2%	50.15	4%	6.16	21%	14.5%
AMXL	Mantener	B	14.92	16.75	5.6%	9.10%	12.04%	6.31	6%	23.78	-31%	4.62	7%	14.5%
ASURB	Compra	B	369.86	343.00	-7.3%	5.48%	2.53%	19.04	14%	27.47	16%	4.65	43%	23.8%
AXTELCO	Mantener	B	3.57	4.75	33.1%			6.52				2.87	-64%	1.4%
AZTECACP		B	2.94	4.50	53.1%			10.22	-22%			1.50	2%	-9.5%
BIMBOA		C	44.34	51.51	16.2%		1.72%	10.56	-16%	37.78	-26%	3.14	-14%	-5.7%
BOLSAA		C	31.74	35.50	11.8%		0.43%	10.38	-6%	18.45	-23%	3.15	5%	16.3%
CEMEXCPO	Compra	B	15.68	20.50	30.7%	10.71%	7.52%	9.32	-14%	14.15		1.42	22%	-1.4%
CHDRAUIB		C	40.39	45.83	13.5%			7.87	-12%	19.95	-18%	1.44	-19%	8.8%
CREAL*	Compra	B	28.00	34.00	21.4%					6.44	-32%	1.35	-34%	2.3%
CULTIBAB		C	17.22	25.00	45.2%			4.64	-43%	16.51		0.66	-63%	-9.0%
ELEKTRA*		C	630.97				1.45%	12.31	25%	16.77		2.41	12%	139.6%
FEMSAUBD		C	176.82	183.57	3.8%	17.32%	12.58%	14.72	-8%	29.39	6%	3.23	12%	12.1%
FIBRAMQ		C	19.73	24.25	22.9%					5.19		0.63		-3.9%
FIHO12	Mantener	B	14.39	16.50	14.7%			15.30	-9%	33.23	-72%	0.78	-21%	5.7%
FINN13		C	11.95	13.63	14.0%			12.90		31.44		0.77		9.6%
FUNO11		C	33.73	37.13	10.1%					7.77	-58%	0.88	-24%	8.0%
GAPB	Compra	B	200.40	205.00	2.3%	7.04%	2.67%	16.75	3%	28.59	22%	5.02	72%	19.5%
GCARSOA1		C	79.03	79.33	0.4%		1.18%	12.28	13%	18.87	-13%	2.19	-22%	-5.5%
GENTERA*	Compra	B	31.57	34.50	9.3%	1.62%	1.02%			14.66	-10%	3.08	-22%	-5.4%
GFINBURO		C	32.47	31.73	-2.3%		1.77%			13.55	-27%	1.77	-30%	3.5%
GFNORTEO		C	109.40	116.83	6.8%		8.99%	10.74	-8%	16.04	0%	2.14	2%	6.9%
GFREGIO		C	109.13	120.63	10.5%		0.35%	5.38	-21%	14.02	-13%	2.63	-6%	-5.5%
GICSAB	Compra	B	13.46	15.00	11.4%			13.28		34.60		1.12		33.3%
GMEXICOB	Compra	B	52.52	71.00	35.2%	10.80%	6.06%	8.10	10%	23.11	55%	2.02	-15%	-6.9%
GSANBOB1		C	21.08	26.29	24.7%			6.49	-16%	10.43		1.55		-2.8%
GRUMAB		C	238.20	296.93	24.7%		1.70%	10.27	-16%	17.37	-23%	4.30	10%	-9.5%
HERDEZ*		C	39.40	43.18	9.6%			10.49	-5%	21.08	-28%	2.28	-19%	4.6%
ICA*	Venta	B	1.92	1.50	-21.9%			42.54						-31.7%
ICHB		C	91.20	102.60	12.5%			6.35		8.11		1.15	-14%	-31.2%
IENOVA*	Compra	B	88.07	99.00	12.4%	5.64%	0.89%	13.17	3%	5.67		1.62		-2.5%
KIMBERA		C	39.09	39.20	0.3%		1.86%	14.45	-3%	25.34	-3%	40.67	172%	4.7%
KOFL		C	149.83	154.90	3.4%		2.45%	11.55	-3%	22.73	-15%	2.71	-2%	14.1%
LABB	Mantener	B	23.04	23.00	-0.2%		0.52%	12.91		15.89		3.59	10%	7.1%
LACOMUBC		C	14.30	18.21	27.4%			12.54		34.34		0.77		-8.6%
LALAB		C	33.49	36.17	8.0%		0.68%	12.25	-3%	22.18		2.95		10.9%
LIVEPOLC	Compra	B	149.46	178.00	19.1%	2.92%	0.92%	13.01	-22%	20.74	-22%	2.51	-29%	-0.1%
MEGACPO	Mantener	B	72.59	77.00	6.1%			9.13	-5%	20.03	11%	2.69	4%	4.6%
MEXCHEM*	Mantener	B	50.29	55.00	9.4%	4.07%	1.74%	10.29	5%	21.01	-38%	2.07	-10%	6.8%
NEMAKA	Compra	B	19.83	23.00	16.0%		0.40%	5.92	-10%	12.11		1.76		7.1%
OHLMEX*		C	21.56	27.71	28.5%		0.55%			4.39	-32%	0.52	-41%	5.7%
OMAB	Compra	B	100.21	120.00	19.7%	2.06%	0.94%	12.79	-13%	20.46	-1%	5.66	39%	12.1%
PE&OLES*		C	431.55	502.04	16.3%		1.41%	6.45	-23%	22.75		2.61	-12%	11.8%
PINFRA*	Mantener	B	195.93	225.00	14.8%	4.06%	1.23%	11.80	-9%	18.43	-17%	2.69	-39%	13.3%
POCHTECB		C	7.45	8.27	11.0%			6.78	1%			0.79	-55%	-7.8%
Q*		C	30.68	30.00	-2.2%					10.70		2.29		4.6%
RASSINIA	Compra	B	43.57	47.00	7.9%			4.85	-9%	10.06		2.59	66%	13.6%
SANMEXB		C	34.90	33.69	-3.5%		2.10%	6.92	-10%	13.53	-14%	2.06	-8%	17.0%
SIMECB		C	64.38	91.00	41.3%			4.30		9.20		0.93	-15%	-35.3%
SITESL		C		16.00										
SORIANAB	Mantener	B	41.51	54.00	30.1%			8.57	-18%	17.59	-20%	1.36	-21%	-7.7%
SPORTS	Mantener	B	16.87	18.35	8.8%			7.27	-24%	45.59	-6%	1.56	-18%	1.8%
TLEVICO	Compra	B	92.31	101.50	10.0%		7.43%	10.75	0%	55.30	66%	3.18	15%	6.7%
VOLARA	Venta	B	24.38	27.00	10.7%		0.70%	11.85	30%	15.83		2.64		-21.4%
WALMEX*	Compra	B	43.60	46.00	5.5%	12.01%	7.52%	14.74	0%	26.13	-5%	6.20	40%	21.8%
IPC		B	49,494.40											

Fuente: BMV, Banorte-Ixe, Bloomberg.

B= Banorte

C= Consenso de Bloomberg

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454