

Preliminar 2T12

Influirá el tipo de cambio

Tiempos

El próximo viernes 27 de julio es la fecha límite para que las empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores publiquen sus reportes financieros correspondientes al segundo trimestre del 2012. El presente reporte contiene estimaciones para una amplia muestra de empresas; en la mayoría se trata de empresas en las que contamos con Cobertura Formal. En los casos de otras que por ahora no cubrimos, presentamos cifras estimadas por el consenso de mercado y/o por tendencias considerando la estacionalidad trimestral.

Lecturas

Como es usual, hacemos énfasis en las dos maneras de "leer" los reportes trimestrales. La primera, en base a los crecimientos nominales A/A a fin de evitar distorsiones derivadas de efectos estacionales, y en la que por supuesto a mayor crecimiento de ingresos, flujos o utilidades, tendremos un mayor abaratamiento en los parámetros de valuación, así como en el caso de la reducción de endeudamiento. La segunda manera es respecto a las estimaciones que tiene el mercado, ya que una desviación significativa se consideraría una sorpresa no "descontada" que tendría que resultar en una variación sobre el valor de la acción.

Incertidumbre y optimismo en los mercados en el trimestre

Durante el 2T12 hemos observado tanto incertidumbre como optimismo en los mercados accionarios producto de la evolución de la crisis de deuda en Europa, débiles cifras macroeconómicas en Estados Unidos, Europa y China así como la expectativa de mayores estímulos por parte de los principales bancos centrales. Arranca la temporada de reportes trimestrales en Estados Unidos, el consenso compilado por Bloomberg para la muestra del S&P500 indica un crecimiento de 2.5% en las ventas y una disminución de 1.8% en la utilidad neta lo que sería la primer caída desde la crisis de 2009 debido a la desaceleración económica y un difícil comparativo vs el año anterior. Estimamos medianas de crecimiento de 13.8% en Ventas, 11.6% en Ebitda y 15.3% en utilidad neta para una muestra de 42 emisoras.

Tipo de cambio influye en los resultados del 2T12

La incertidumbre provocada por la crisis de deuda en Europa provocó durante el trimestre una salida de flujos de los mercados de mayor riesgo para buscar refugio en activos considerados como seguros llevando a un fortalecimiento del dólar frente al resto de las monedas. En los últimos días del trimestre vimos un regreso de flujos no obstante esto no fue suficiente para contrarrestar la debilidad del peso. Nuestra moneda se depreció 4.29% por lo que estimamos esto impactaría a la mayoría de las empresas en dos frentes: en el Balance General al reportar sus pasivos en dólares y en el Estado de Resultados generando pérdidas cambiarias. Las empresas con una mayor proporción de sus ventas al exterior serían beneficiadas traduciéndose en un incremento en la rentabilidad.

Ganadoras

De una muestra de 42 emisoras, las empresas de mayor crecimiento operativo (Ventas y Ebitda) estimado vs el crecimiento de la mediana a 2T12 serían: Ac, Gigante, Homex, Lamosa, Mexchem, Elektra, Pe&oles, Alsea, Cmoctez y Kof.

Especial
Julio 09, 2012

Equipo de Análisis Bursátil
5268-9962
analisisyestrategia@ixe.com.mx

10 EMPRESAS CON MAYOR CRECIMIENTO EN VENTAS Y EBITDA ESTIMADO AL 1T12

Emis	Sector	TE	Ventas	Ebitda
Ac	Bebidas	X	66.7%	75.3%
Gigante	Comerciales	T	65.7%	56.0%
Homex	Vivienda	X	42.4%	64.0%
Lamosa	Cemento Y Mat.Const.	T	35.5%	51.7%
Mexchem	Químicas	X	45.0%	30.7%
Elektra	Comercio Esp.	T	12.4%	62.0%
Pe&Oles	Mineras	T	38.5%	26.6%
Alsea	Comercio Esp.	X	31.0%	32.3%
Cmoctez	Cemento Y Mat.Const.	T	18.1%	35.6%
Kof	Bebidas	X	27.4%	19.6%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe / TE: Tipo de Estimación X (Banorte-Ixe) C (Consenso) T (Tendencia)

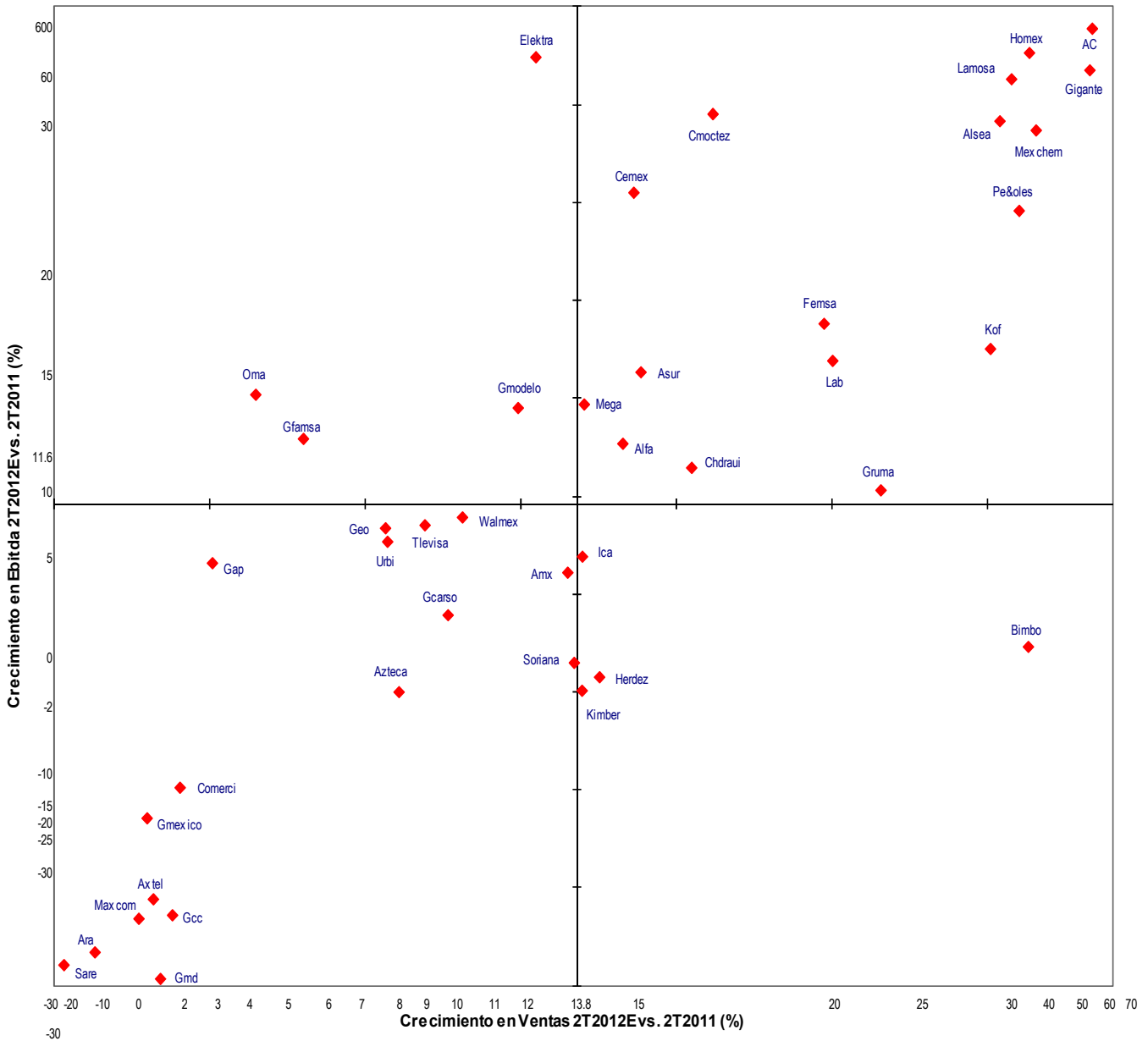
www.ixe.com.mx
www.banorte.com

 @ analisis_fundam

Reportes Trimestrales al 2T12

La gráfica siguiente identifica los mejores reportes financieros estimados para una muestra representativa de 42 empresas que cotizan en la BMV correspondientes al 2T12. Los mejores resultados corresponden a los mayores crecimientos anuales comparativos en términos nominales a nivel de Ventas y Ebitda. La mediana de crecimiento nominal en ambas variables se observa en los ejes de la gráfica llamada de Cuadrantes. Los resultados incluidos corresponden tanto a nuestras propias estimaciones como a las del consenso del mercado y a las de un resultado por tendencias trimestrales históricas.

Preliminar 2T12 - Cuadrantes (Crecimientos nominales estimados en Ventas y Ebitda)



Calendario de Reportes

La tabla siguiente identifica las fechas en las que *TENTATIVAMENTE algunas emisoras han comentado podrían presentar públicamente su reporte financiero.

Cabe señalar que la mayoría de los reportes se concentran hacia finales del mes límite para su reporte.

En México comienza a ser cada vez más común de acompañar la publicación de las cifras financieras trimestrales con una guía o perspectiva formal de la emisora sobre el desarrollo de las operaciones y resultados de la empresa en los siguientes trimestres.

Preliminar 2T12 – Calendario de Reportes por Empresa (Julio 2012)

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
9	10 TLEVISA	11	12	13
16 ALFA	17 KUO	18 ELEKTRA*	19 BOLSA* KIMBER	20 AC AMX* AZTECA* CEMEX GMODELO*
23 FEMSA* QUALITAS WALMEX	24 COMPARC HOMEX	25 ARA ASUR CHDRAUI CMOCTEZ GAP GFNORTE* URBI*	26 ALSEA FAMSA GEO HERDEZ LAB MEGA OHMEX*	27 AXTEL* COMERCI* GMEXICO* GRUMA* ICA LIVEPOL* MEXCHEM* MFRISCO* SORIANA*
30 PE&OLES*	31			

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe / Infosel
* Por definir fecha

Seguimiento / Reporte: "Comparativos Trimestrales"

Durante la temporada de reportes estaremos publicando nuestro tradicional reporte diario ("Comparativos Trimestrales"), de esta temporada de resultados financieros de empresas. El reporte indica las empresas que van publicando sus resultados financieros, e indica además la "calificación" de los mismos respecto a nuestras estimaciones oficiales. Recordamos que una calificación "mayor" o "menor" vs. lo esperado, se origina por una variación en el crecimiento de cinco (5) puntos porcentuales de diferencia respecto a nuestro pronóstico.

Tipo de Cambio

El tipo de cambio juega un papel importante dentro de los reportes financieros de las empresas tanto en el Balance General como en el Estado de Resultados. Para aquellas empresas con un alto contenido de exportación dentro de su mezcla de ventas un tipo de cambio débil les favorece al momento de convertir sus ingresos extranjeros a moneda nacional. Por el contrario, para las empresas con un contenido importante de sus costos en dólares la debilidad del tipo de cambio genera una disminución en los márgenes. Adicionalmente en el Resultado Integral de Financiamiento (RIF) se registran pérdidas o ganancias cambiarias por su posición activa o pasiva en dólares. Por último, en el Balance el tipo de cambio influye en el reconocimiento del valor de la deuda denominada en moneda extranjera.

En el 2T12 el peso perdió terreno frente al dólar depreciándose 4.29% por lo que en los resultados corporativos veremos pérdidas cambiarias.

Preliminar 2T12 – Efectos Contables por Tipo de Cambio (2002. 2012)

	*TC Inicio	*TC Fin	Variación	Impacto en el **RIF
1T02	9.16	9.02	-1.54%	Ganancia Cambiaria
2T02	9.02	9.95	10.30%	Pérdida Cambiaria
3T02	9.95	10.16	2.07%	Pérdida Cambiaria
4T02	10.16	10.38	2.11%	Pérdida Cambiaria
1T03	10.38	10.77	3.75%	Pérdida Cambiaria
2T03	10.77	10.45	-3.00%	Ganancia Cambiaria
3T03	10.45	11.00	5.26%	Pérdida Cambiaria
4T03	11.00	11.23	2.09%	Pérdida Cambiaria
1T04	11.23	11.14	-0.01%	Ganancia Cambiaria (Semi-nula)
2T04	11.14	11.50	3.23%	Pérdida Cambiaria
3T04	11.50	11.39	-0.98%	Ganancia Cambiaria
4T04	11.39	11.17	-1.93%	Ganancia Cambiaria
1T05	11.17	11.17	0.04%	Pérdida Cambiaria (Semi-nula)
2T05	11.17	10.78	-3.49%	Ganancia Cambiaria
3T05	10.78	10.77	0.00%	Pérdida Cambiaria Nula
4T05	10.77	10.63	-1.30%	Ganancias Cambiarias
1T06	10.63	10.89	2.44%	Pérdida Cambiaria
2T06	10.89	11.35	4.22%	Pérdida Cambiaria
3T06	11.35	10.98	-3.26%	Ganancia Cambiaria
4T06	10.98	10.80	-1.64%	Ganancia Cambiaria
1T07	10.80	11.05	2.31%	Pérdida Cambiaria
2T07	11.05	11.11	0.54%	Pérdida Cambiaria
3T07	11.11	10.92	-1.66%	Ganancia Cambiaria
4T07	10.92	10.93	0.09%	Pérdida Cambiaria (Semi-nula)
1T08	10.93	10.72	-1.92%	Ganancia Cambiaria
2T08	10.72	10.35	-3.45%	Ganancia Cambiaria
3T08	10.35	10.91	5.41%	Pérdida Cambiaria
4T08	10.91	13.75	26.03%	Pérdida Cambiaria
1T09	13.75	14.67	6.69%	Pérdida Cambiaria
2T09	14.67	13.34	-9.07%	Ganancia Cambiaria
3T09	13.34	13.44	0.07%	Pérdida Cambiaria
4T09	13.44	12.86	-4.31%	Ganancia Cambiaria
1T10	12.86	12.57	-2.25%	Ganancia Cambiaria
2T10	12.57	12.73	1.27%	Pérdida Cambiaria
3T10	12.73	12.63	-0.08%	Ganancia Cambiaria
4T10	12.63	12.37	-2.05%	Ganancia Cambiaria
1T11	12.37	11.89	-3.88%	Ganancia Cambiaria
2T11	11.89	11.72	-1.43%	Ganancia Cambiaria
3T11	11.72	13.90	18.6%	Pérdida Cambiaria
4T11	13.90	13.94	0.29%	Pérdida Cambiaria
1T12	13.94	12.81	-8.11%	Ganancia Cambiaria
2T12	12.81	13.36	4.29%	Pérdida Cambiaria

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe / BMV / * Interbancario Spot / Promedio del mes **Costo Integral de Financiamiento

Preliminar 2T12 – Resumen de Resultados (millones de pesos / Orden Alfabético)

Empresa	Sector	T E	Millones de Pesos				Márgenes			Crecimiento Nominal		
			Ventas	Ut. Op.	Ebitda	Ut. Neta	Oper.	Ebitda	Ventas	Ut. Oper.	Ebitda	Ut. Neta
Ac xAccion	Bebidas	X	16,934	3,257	3,960	1,500 0.93	19.2%	23.4%	66.7%	76.2%	75.3%	48.2%
Alfa xAccion	Grupos Industriales	X	51,005	3,992	5,966	1,733 3.35	7.8%	11.7%	15.2%	5.8%	14.7%	-19.0%
Alsea xAccion	Comercio Especializado	X	3,398	234	414	117 0.18	6.9%	12.2%	31.0%	81.2%	32.3%	94.3%
Amx xAccion	Telefonia	X	198,291	41,509	68,540	18,845 0.25	20.9%	34.6%	13.5%	5.2%	8.1%	-22.7%
Ara xAccion	Vivienda	X	1,548	227	302	146 0.11	14.6%	19.5%	-19.5%	-29.3%	-24.1%	-34.1%
Asur xAccion	Grupos Aeorportuarios	X	1,268	637	735	459 1.53	50.2%	58.0%	15.8%	21.0%	18.4%	18.9%
Axtel xAccion	Telefonia	X	2,609	76	834	-514 -0.42	2.9%	32.0%	-3.1%	-48.7%	-11.5%	NS
Azteca xAccion	Medios De Comunicacion	X	2,944	835	1,026	383 0.13	28.4%	34.8%	8.0%	-5.2%	2.0%	-2.7%
Bimbo xAccion	Alimentos	X	42,602	2,010	3,297	682 0.15	4.7%	7.7%	42.0%	-12.2%	4.3%	-35.4%
Cemex xAccion	Cemento Y Mat.Const.	X	54,857	5,034	9,102	119 0.01	9.2%	16.6%	15.6%	68.3%	27.5%	NS
Chdraui xAccion	Comerciales	X	15,390	729	1,047	428 0.44	4.7%	6.8%	17.5%	1.4%	13.5%	-2.2%
Cmoctez xAccion	Cemento Y Mat.Const.	T	2,378	716	865	517 0.59	30.1%	36.4%	18.1%	44.4%	35.6%	47.6%
Comerci xAccion	Comerciales	T	10,921	618	893	358 0.33	5.7%	8.2%	1.0%	-2.3%	-2.9%	30.4%
Elektra xAccion	Comercio Especializado	T	15,962	2,497	3,019	2,583 10.88	15.6%	18.9%	12.4%	71.7%	62.0%	-33.5%
Femsa xAccion	Bebidas	X	58,990	6,987	8,954	3,362 0.94	11.8%	15.2%	21.7%	18.1%	20.8%	18.9%
Gap xAccion	Grupos Aeorportuarios	X	1,236	451	659	347 0.62	36.5%	53.3%	2.0%	20.8%	8.6%	82.9%
Gcarso xAccion	Grupos Industriales	T	19,194	1,941	2,262	1,472 0.64	10.1%	11.8%	9.6%	3.5%	5.9%	53.0%
Gcc xAccion	Cemento Y Mat.Const.	T	2,077	69	344	-63 -0.19	3.3%	16.6%	0.8%	-56.39%	-15.3%	NS
Geo xAccion	Vivienda	X	5,824	891	1,292	388 0.71	15.3%	22.2%	7.6%	2.6%	10.4%	-0.6%
Gfamsa xAccion	Comercio Especializado	X	3,551	374	468	118 0.27	10.5%	13.2%	5.0%	13.4%	15.0%	655.2%
Gigante xAccion	Comerciales	T	5,139	397	548	101 0.10	7.7%	10.7%	65.7%	49.9%	56.0%	-43.4%
Gmd xAccion	Construccion	T	706	54	108	18 0.18	7.6%	15.3%	-1.2%	-50.2%	-30.5%	-65.6%
Gmexico xAccion	Mineras	X	2,592	1,200	1,318	665 0.09	46.3%	50.8%	-4.9%	-4.2%	-4.4%	0.5%
Gmodelo xAccion	Bebidas	X	28,038	7,596	8,667	3,632 1.12	27.1%	30.9%	11.9%	18.2%	16.5%	24.5%
Gruma xAccion	Alimentos	T	16,188	861	1,280	784 1.39	5.3%	7.9%	23.5%	11.1%	12.3%	641.1%
Herdez xAccion	Alimentos	X	2,629	399	439	192 0.44	15.2%	16.7%	14.5%	1.3%	2.8%	9.1%
Homex xAccion	Vivienda	X	7,818	1,676	2,030	817 2.43	21.4%	26.0%	42.4%	80.0%	64.0%	72.7%
Ica xAccion	Construccion	X	11,748	1,185	1,887	268 0.44	10.1%	16.1%	13.9%	14.0%	8.9%	114.1%
Kimber xAccion	Comercio Especializado	T	7,306	1,620	1,987	972 0	22.2%	27.2%	13.9%	-2.0%	2.1%	-0.9%
Kof xAccion	Bebidas	X	36,178	5,058	6,451	3,188 1.73	14.0%	17.8%	27.4%	14.8%	19.6%	19.1%
Lab xAccion	Comercio Especializado	X	2,094	472	492	335 0.32	22.5%	23.5%	22.0%	20.2%	18.9%	25.3%
Lamosa xAccion	Cemento Y Mat.Const.	T	2,797	442	541	250 0.68	15.8%	19.3%	35.5%	56.6%	51.7%	120.0%
Maxcom xAccion	Telefonia	X	550	2	172	-138 -0.52	0.3%	31.3%	-7.2%	-93.7%	-16.1%	NS
Mega xAccion	Telefonia	X	2,290	668	1,012	492 0.57	29.2%	44.2%	14.0%	10.0%	16.7%	0.3%
Mexchem xAccion	Quimicas	X	17,828	2,890	3,900	1,710 0.93	16.2%	21.9%	45.0%	27.8%	30.7%	28.9%
Oma xAccion	Grupos Aeorportuarios	T	722	254	299	174 0.44	35.2%	41.4%	3.4%	19.4%	17.2%	34.0%
Pe&Oles xAccion	Mineras	T	34,411	8,774	10,299	4,369 10.99	25.5%	29.9%	38.5%	21.6%	26.6%	18.6%
Sare xAccion	Vivienda	X	426	48	81	6 0.01	11.3%	19.0%	-28.1%	-39.9%	-27.2%	-79.6%
Soriana xAccion	Comerciales	X	26,520	1,082	1,664	721 0.40	4.1%	6.3%	13.7%	1.1%	3.5%	5.8%
Tlevisa xAccion	Medios De Comunicacion	X	16,469	4,481	6,615	1,959 0.69	27.2%	40.2%	8.9%	6.6%	10.5%	3.4%
Urbi xAccion	Vivienda	X	4,166	737	1,135	481 0.49	17.7%	27.2%	7.7%	-1.8%	9.7%	-27.0%
Walmex xAccion	Comerciales	X	96,790	6,696	8,765	5,023 0.28	6.9%	9.1%	10.1%	10.1%	10.9%	11.9%
Mediana							14.9%	19.4%	13.8%	10.1%	11.6%	15.3%

Nota: TE: Tipo de Estimación X (Banorte-Ixe); C (Consenso); T (Tendencia).

Las cifras para GMEXICO están expresadas en dólares americanos

Nuestras Estimaciones

La siguiente sección contiene aspectos sobresalientes de lo que esperamos para el reporte financiero del 2T12 en las empresas en donde tenemos una cobertura formal.

AEROPUERTOS / José Itzamna Espitia Hernández

Asur (ASUR B, Mantener, PO 2012 \$103.50)

- El próximo 25* de julio prevemos que Asur reporte resultados positivos al 2T12 con un aumento de 15.9% en Ventas (alza de 14.7% en suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos) y de 18.4% en Ebitda, para colocarse ambos indicadores en P\$1,267m y P\$735m, respectivamente. Dichos incrementos se atribuyen al buen avance de 7.4% en el tráfico total del grupo durante el trimestre. Cabe recordar que desde el 1T12 las compañías adoptaron las Normas Internacionales IFRS, por lo que cambia la base comparativa del 2011, y puede existir diferencia con respecto a nuestros números.
- Durante el 2T12, observamos un aumento de 7.4% en el tráfico total del grupo, guiado principalmente por los pasajeros nacionales con un incremento notable de 15.0% y en los pasajeros internacionales de 1.8%. Cabe señalar que Asur es el grupo aeroportuario con el mayor incremento en el número de pasajeros en comparación con Gap y Oma.
- Estimamos que el margen operativo de la compañía tenga un aumento de 212pb y el de Ebitda de 123pb, para colocarse ambos en 50.2% y 58.0%, respectivamente. Es importante señalar que dichos márgenes, sin tomar en cuenta los ingresos y costos por construcción, crecerían 301pb y 209pb, ubicándose el operativo en 57.9% y el de Ebitda en 66.8%. Dichos márgenes no incluyen algún efecto de la adopción de las IFRS; no obstante, consideramos que la variación será menor.
- En la misma línea, esperamos un aumento de 18.9% en la utilidad neta, para ubicarse en P\$459m.

Asur – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	1,268	1,094	15.9%
Utilidad de Operación	637	526	21.0%
Ebitda	735	621	18.4%
Utilidad Neta	459	386	18.9%
Márgenes			
Margen Operativo	50.2%	58.1%	2.1 pp
Margen Ebitda	58.0%	56.8%	1.2 pp
UPA	1.53	1.29	18.9%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

GAP (GAP B, Mantener, PO 2012 \$54.00)

- El próximo 25 de julio estimamos que Gap reportará sus resultados del 2T12 con crecimientos en Ventas y Ebitda de 2.0% y 8.6%, respectivamente para colocarse ambos en P\$1,236m y P\$659m. Cabe recordar que en el 1T12 las compañías adoptaron las Normas Internacionales IFRS, por lo que cambia la base comparativa del 2011, y puede existir diferencia con respecto a nuestros números.
- La suma de Ingresos Aeronáuticos y no Aeronáuticos prevemos que tenga un alza de 7.1%, derivado de un mayor tráfico total del grupo durante el 2T12 estimado con un aumento de 3.2%, conformado por un incremento de 4.5% en pasajeros nacionales y de 1.0% en pasajeros internacionales.
- Estimamos variaciones positivas en los márgenes de la compañía, colocándose el Operativo en 36.5% (+568pb) y el de Ebitda en 53.3% (+323pb). Sin tomar en cuenta la INIF 17 (que se refiere a "Contratos de Concesión de Servicios"), proyectamos que los márgenes Operativo y Ebitda de la compañía se ubiquen en 44.6% y 65.1%, representando variaciones de 455pb y 8pb, respectivamente. Dichos márgenes no incluyen algún efecto de la adopción de las IFRS; no obstante, consideramos que la variación será menor.
- Prevedemos que al 2T12 la utilidad neta de Gap sea de P\$347m, una variación de 82.9% vs. 2T11 principalmente a un menor monto de impuestos a la utilidad. Por otro lado, la razón Deuda Neta/Ebitda de la compañía sería de -0.2x.

Gap – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	1,236	1,211	2.1%
Utilidad de Operación	452	374	20.8%
Ebitda	659	607	8.6%
Utilidad Neta	347	190	82.9%
Márgenes			
Margen Operativo	36.5%	30.9%	5.7 pp
Margen Ebitda	53.3%	50.1%	3.2 pp
UPA	0.63	0.34	82.9%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Alimentos / Marisol Huerta Mondragón**Grupo BIMBO (BIMBO A, Mantener, PO 2012 P\$33.50)**

- BIMBO dará a conocer sus resultados correspondientes al 2T12, el próximo 25 de julio. De acuerdo con nuestras estimaciones los ingresos tendrán un crecimiento interanual de 42.0%, beneficiados de la integración de las operaciones de Sara Lee en Estados Unidos, de las operaciones de Iberia en España y Portugal, así como de la unidad de panificación Fargo en Argentina. Por mercados, estimamos que México registre un avance en ingresos de 8% AsA, apoyado en un sólido dinamismo en volúmenes que se sustente el portafolio de productos, principalmente galletas y pan dulce, así como en el mejor desempeño en el consumo privado. En la parte de precios esperamos un avance en promedio de 4.0%. Para Estados Unidos consideramos que el efecto de las adquisiciones recientes y del tipo de cambio compensen la debilidad en volúmenes que sigue presentando la compañía en dicho mercado. En Latinoamérica, estimamos un crecimiento a ritmo de doble dígito de 20% a/a, impulsado por el sólido desempeño que preveemos seguirá mostrando Brasil, Colombia y Chile, aunado a la consolidación del 100% de las operaciones de Fargo en Argentina.
- A nivel operativo, consideramos que los mayores costos de materias primas (trigo y maíz) que se han observado durante el trimestre, aunado a mayores gastos relacionados con la consolidación de las nuevas adquisiciones, derivarán en una contracción en margen EBITDA de 280pb.

Bimbo – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	42,602	29,999	42.0%
Utilidad de Operación	2,010	2,290	-12.2%
Ebitda	3,297	3,160	4.3%
Utilidad Neta	682	1,056	-35.4%
Márgenes			
Margen Operativo	4.7%	7.6%	-2.9pp
Margen Ebitda	7.7%	10.5%	-2.8pp
UPA	0.15	0.22	-31.8%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

HERDEZ (HERDEZ *, Mantener, PO 2012 Bajo Revisión)

- Estimamos un crecimiento en ingresos de doble dígito derivado de un crecimiento de 4.0% en las ventas nacionales y de 51% en las ventas de exportación. El crecimiento en el mercado mexicano responde básicamente a precios, luego de que esperamos bajos crecimientos en volumen relacionado con bases de comparación elevadas del 2T11, luego de que el año anterior el trimestre registró el efecto positivo de mayores ventas por la celebración de semana santa. El efecto de menores volúmenes en el trimestre estimamos se compensó con el alza realizada en precios de entre 4 y 5% así como la sólida ejecución en el punto de venta, aunado a un entorno de recuperación del consumidor. Por su parte, los ingresos en Estados Unidos estarán influenciados por la incorporación de Fresherized Foods y el dinamismo que estimamos continuaron mostrando los segmentos de productos congelados y refrigerados, así como al efecto de la depreciación del tipo de cambio en las ventas denominadas en dólares respecto al mismo trimestre del año anterior.
- Esperamos resultados débiles a nivel operativo con una contracción en margen EBITDA de 190pb, lo anterior ante un mayor incremento en costos y gastos principalmente en los insumos denominados en dólares, lo que derivará en bajos crecimientos en la utilidad de operación y en EBITDA.

- Para el resto del año, nos mantenemos positivos en relación al crecimiento que pueda registrar en el mercado domestico durante 2012 en base al fortalecimiento de las redes de distribución y penetración en nuevos canales de venta (tiendas de conveniencia, clubs de precio, etc), así como al crecimiento del mercado de alimentos preparados en el país. En EU consideramos que las nuevas adquisiciones le permitirán fortalecer su posición como uno de los principales jugadores de comida mexicana en dicho mercado.

HERDEZ – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	2,629	2,296	14.5%
Utilidad de Operación	398	394	1.1%
Ebitda	439	427	2.8%
Utilidad Neta	192	176	8.8%
Márgenes			
Margen Operativo	15.1%	17.2%	-2.0pp
Margen Ebitda	16.7%	18.6%	-1.9pp
UPA	0.44	0.41	+8.8%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

BEBIDAS / Marisol Huerta Mondragón

FEMSA (FEMSA UBD, Mantener, PO 2012 Bajo Revisión)

- FEMSA dará a conocer las cifras correspondientes al 2T12, el 27 de julio, el reporte se publicará a la apertura del mercado. Con base a nuestras expectativas, FEMSA estará presentando crecimientos positivos a nivel de doble dígito en cada una de sus unidades de negocio. Por subsidiaria estimamos para Oxxo un crecimiento en ingresos de 20.9%, beneficiado por la apertura de nuevas tiendas, nuestra expectativa es de 350 unidades durante al 2T12 acelerandose un poco más que lo reportado durante el 1T12. En el rubro de ingresos los resultados estarán favorecidos por un crecimiento esperado en Ventas Mismas Tiendas de 7.0%, mismo que será por arriba del crecimiento esperado para VMT de las cadenas especializadas de la Antad de 4.5% durante el 2T12. A nivel de margen bruto para Oxxo consideramos una expansión lo que compensará la parte de gastos relacionados con el crecimiento agresivo en aperturas durante el trimestre y mayores gastos administrativos. A nivel de EBITDA estimamos un avance de 20pb, relacionado con la mejora que consideramos vendrá desde la parte de eficiencias en costos y gastos, así como eficiencias administrativas.
- De forma consolidada estimamos para los ingresos de FEMSA mostraran un crecimiento de 21.7%, apoyado por la división refrescos y comercio. A nivel de EBITDA esperamos un avance de 20.8% donde esperamos una contracción marginal de 10pb, pricipalmente reflejando presiones en costos y gastos relacionados principalmente relacionados con la integración de las nuevas embotelladoras en la unidad de refrescos.
- Una vez que integremos los resultados del 2T11 estaremos revisando nuestra recomendación y precio objetivo de la compañía.

FEMSA – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	58,990	48,465	21.7%
Utilidad de Operación	6,987	5,918	18.1%
Ebitda	8,954	7,410	20.8%
Utilidad Neta	3,362	2,828	18.9%
Márgenes			
Margen Operativo	11.8%	12.2%	-0.40pp
Margen Ebitda	15.2%	15.3%	-0.10pp
UPA	0.94	0.79	+18.9%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Coca Cola Femsa (KOF L, MANTENER, PO 2012 P\$185.00)

- Estimamos que la empresa de a conocer las cifras correspondientes al 1T12 el próximo 26 de julio. Estimamos un reporte favorable para la compañía, ante un sólido desempeño en las divisiones de México, beneficiada de recientes fusiones y de Sudamerica, que ha registrado un mejor desempeño en volúmenes. Por divisiones, en México los resultados estarían siendo impulsados por la incorporación de Grupo Tampico, Grupo Cimsa y Grupo Foque a partir del mes de mayo. En volumen esperamos un crecimiento de 27.0%, en términos orgánicos el crecimiento durante el trimestre para la región consideramos será de 4.5%, dada la consolidación de los nuevos territorios y del crecimiento que siguen observando el portafolio de marcas. Adicionalmente, estimamos un avance positivo principalmente por la parte de precios, donde la compañía ha podido incrementar los mismos ligeramente por arriba de inflación. En Sudamerica, que comprende los mercados de Colombia, Venezuela, Argentina y Brasil, el balance entre los mercados estimamos ha sido positivo. Consideramos reportará un crecimiento en volúmenes de 9.2% en esta región. Estimamos que los mercados más débiles serán Colombia y Brasil, afectados por cuestiones de clima. Para Venezuela estimamos un desempeño positivo donde consideramos que el tema electoral en dicho mercado y el mayor gasto gubernamental ha propiciado un mejor desempeño en el gasto de las familias.
- A nivel operativo, preveemos baja en margen bruto derivado de mayores precios de endulcorantes, principalmente en México, así como presiones de alza en la resina Pet principalmente en mercados como Brasil y Venezuela. Recordemos que estos insumos representan el 40% de sus costos. En la parte de gastos operativos, consideramos que México seguirá presionado por la incorporación de los negocios de Tampico, Cimsa y Foque, lo que será compensado con un mejor desempeño operativo en la región de Sudamerica. A nivel consolidado estimamos una contracción en margen operativo y EBITDA DE 150 y 120pb respectivamente.

KOF – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	36,178	28,388	27.4%
Utilidad de Operación	5,058	4,405	14.8%
Ebitda	6,451	5,396	19.6%
Utilidad Neta	3,188	2,676	19.1%
Márgenes			
Margen Operativo	14.0%	15.5%	-1.5pp
Margen Ebitda	17.8%	19.0%	-1.2pp
UPA	1.57	1.45	+8.3%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Arca-Continental (AC*, Compra, PO 2012 Bajo Revisión)

- La empresa dará a conocer las cifras correspondientes al 2T12 el 20 de julio antes de la apertura del mercado. Estimamos un avance de 66.7% en los ingresos, reflejando por el último trimestre la consolidación de las operaciones de Contal, lo anterior explicaría los fuertes crecimientos que esperamos en cada uno de los rubros. En México esperamos que el volumen proforma registre un avance de 4.5% en términos anuales, preveemos un buen trimestre en términos de ingresos, beneficiado por volumen y precio donde esperamos incrementos de precios ligeramente por arriba de inflación. Para Sudamérica estimamos un crecimiento de 6.4% en volumen que se compensará con un avance de doble dígito en la parte de precios. Adicionalmente, esperamos que la empresa continúe registrando ganancia de participación de mercado y crecimiento en consumo en cada uno de sus mercados. La estrategia de la empresa en el lanzamiento de nuevos productos y la introducción de empaques retornables beneficiará los resultados. Para Argentina, estimamos que los resultados estén favorecidos por clima y un mejor desempeño en precios.
- Estimamos que las mayores presiones en el precio del azúcar y del Pet (PET vinculada al precio del petróleo) derivaran en una presión en la parte de costos, sin embargo consideramos que los beneficios de las sinergias relacionados con la integración de Contal podrán amortiguar el impacto, mismo que veremos reflejado también a nivel de EBITDA. Derivado de lo anterior esperamos que la empresa registre una expansión en margen.
- Una vez incorporados los resultados del trimestre estaremos revisando nuestro Precio Objetivo 2012 para la empresa.

ARCA CONTINENTAL AC* – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	16,934	10,161	66.7%
Utilidad de Operación	3,256	1,848	76.2%
Ebitda	3,960	2,259	75.2%
Utilidad Neta	1,500	1,012	48.2%
Márgenes			
Margen Operativo	19.2%	18.2%	1.0pp
Margen Ebitda	23.4%	22.2%	1.1pp
UPA	0.61	0.59	+3.4%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Grupo Modelo (GMODELO C, Mantener, PO 2012 Bajo Revisión)

- Estimamos crecimientos positivos, beneficiado principalmente de los ingresos de exportación denominados en dólares. De acuerdo con nuestros estimados los ingresos registrarían un crecimiento de 11.9% en términos anuales. Para el desempeño a nivel operativo, preveemos un crecimiento de 16.5% en EBITDA, el margen EBITDA reportaría un avance de 120pb a 30.9, a nivel neto estimamos un crecimiento de 24.5% a/a.
- Con respecto a los volúmenes esperamos para el mercado nacional un trimestre con una ligera caída de 1%, derivado principalmente por cuestiones de mal clima. El mes de junio registró lluvias desde los primeros días del mes, adicionalmente a que abril tuvo menores temperaturas que las registradas en el mismo mes del trimestre del año anterior. No obstante el avance en precios cercano al 5% permitirá un crecimiento en ingresos nacionales. Para los volúmenes de exportación estimamos un crecimiento de 5.5%, ante una mejor ejecución de las marcas tanto en Estados Unidos como en otros mercados internacionales. A nivel de ingresos de exportación estos se verán beneficiados de la depreciación del tipo de cambio, misma que en el trimestre fue de 14.0% (Ps11.72/US\$ a Ps13.36/US\$ niveles promedio) con lo que estimamos un avance de 20% en dicho mercado.

Grupo Modelo GMODELO – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	28,038	25,061	11.9%
Utilidad de Operación	7,596	6,427	18.2%
Ebitda	8,667	7,437	16.5%
Utilidad Neta	3,632	2,917	24.5%
Márgenes			
Margen Operativo	27.1%	25.6%	+1.4pp
Margen Ebitda	30.9%	29.7%	+1.2pp
UPA	1.12	0.90	+24.5%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

CEMENTO / Carlos Hermosillo Bernal
Cemex (CEMEX CPO, Compra, PO 2012 \$11.50)

- Cemex presentará sus resultados al 2T12 el próximo 20 de julio. Esperamos un reporte positivo, con crecimientos importantes en su generación de flujo operativo, que sin embargo tendrían más que ver con una base de comparación sencilla, pero que en su desglose podrían marcar una diferencia importante en la perspectiva de Cemex, en caso de corroborar finalmente una operación rentable en EU, tras siete trimestres consecutivos de pérdidas a nivel EBITDA en dicha subsidiaria. Es importante también tomar en cuenta la devaluación del peso en este periodo, pues el desliz de 15% A/A en nuestra moneda tiene un impacto sensible y adverso en las cifras de Cemex México, hoy día uno de sus principales generadores de ingresos (23%e) y EBITDA (46%e).
- Anticipamos un nivel de ingresos prácticamente idéntico al presentado hace un año, en US\$4,106m, que incluye una expansión importante en Estados Unidos (+26%e) gracias a la consolidación de Ready Mix USA, sólidos crecimientos en la región de Latinoamérica (+29%e), y variaciones relativamente menores en México (-2%e) y Asia (+6%e). Europa (-9%e) y el Mediterráneo (-29%e) serían las regiones que presentarán un resultado adverso.

- A nivel consolidado nuestra estimación sugiere un volumen total de 17.9m de toneladas para el trimestre, lo cual sería 1% superior A/A, en tanto que en concreto veríamos un aumento de 8% a 15.3m m³ y para agregados estimamos un incremento de 3.5 a 44.07m.
- El principal indicador del avance que ha logrado Cemex en este periodo sería la expansión en EBITDA, que estimamos alcance US\$681m para colocarse 11% por arriba del año anterior. La mayor parte de la mejoría provendría de la operación en EU, si consideramos que al alcanzar el punto de equilibrio compararía muy positivamente en contra de una contribución negativa por US\$23m el año pasado. El otro gran factor en esta recuperación en el EBITDA sería Latinoamérica, región en la que observaríamos un avance de más de 55% en EBITDA gracias a la recuperación de volumen que ha tenido dicha subsidiaria, y la consecuente dilución de costos fijos.
- En la utilidad neta estimamos que Cemex se encuentre cercana a lograr el punto de equilibrio, lo cual sería la primera cifra en números negros en los últimos once trimestres. A pesar del gran avance en la utilidad operativa (+46% a US\$377m), su nivel absoluto continua siendo bajo (margen de 9.2%e) y la carga financiera absorbe enteramente dicho nivel.
- Recientemente revisamos al alza nuestra recomendación para Cemex, de mantener a compra, ya que la propuesta de refinanciamiento sobre US\$7.25bn de su deuda cambiaría de forma significativa el perfil de riesgo de la empresa. No hemos cambiado el precio objetivo 2012, que permanece en P\$11.5.

Cemex – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	4,106	4,091	0.4%
Utilidad de Operación	377	258	46.1%
Ebitda	681	615	10.7%
Utilidad Neta	9	-294	NA
Márgenes			
Margen Operativo	9.2%	6.3%	+2.9pp
Margen Ebitda	16.6%	15.0%	+1.6pp
UPA	0.008	-0.283	NA

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

COMERCIALES / Raquel Moscoso Arméndariz

Chedraui (CHDRAUI B, Compra, PO 2012 \$38.20)

- Anticipamos un positivo trimestre para Chedraui en términos de Ventas, con crecimientos del orden del 13.0%. Apoyadas por un positivo crecimiento en el piso de ventas U12m, así como también por un desempeño favorable del indicador de VMT (por arriba de 3.0%).
- Anticipamos presiones a nivel operativo derivado importantes presiones en precios, resultado de un entorno de mayor competencia entre autoservicios. Adicionalmente, continúa afectando de manera negativa el alza en los costos del suministro eléctrico en las unidades y la amortización de las licencias del recién implementado sistema de SAP.
- Esperamos una contracción de 75pb en el Margen Operativo y 23pb en el Margen Ebitda. La negativa tendencia a nivel de márgenes, estimamos que se podría estar revirtiendo en los próximos dos trimestres, debido a menores presiones por preaperturas y un mayor apalancamiento operativo.

Chdraui – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	15,390	13,102	17.5%
Utilidad de Operación	729	719	1.4%
Ebitda	1,047	922	13.6%
Utilidad Neta	428	438	-2.2%
Márgenes			
Margen Operativo	4.7%	5.4%	-0.7pp
Margen Ebitda	6.8%	7.0%	-0.2pp
UPA	0.4438	0.4539	-2.2%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Soriana (SORIANA B, Mantener, PO 2012 \$38.50)

- Los números de Soriana, continúan mostrando una significativa mejora vs los trimestres anteriores. Esperamos un crecimiento en ventas de 13.0%, soportadas por un muy buen desempeño en el indicador de VMT, el cual se mantuvo por arriba de 5.0% durante todo el trimestre, apoyado en buena medida por un crecimiento en el tráfico de las unidades. Adicionalmente, una mayor cantidad de dinero en la economía, derivado del proceso electoral, consideramos que fue otro de los factores que incidió en el positivo desempeño del trimestre.
- La compañía mantiene una estrategia agresiva en términos de precio, con el objeto de recuperar gradualmente participación de mercado. A pesar de que esto tiene un impacto adverso en términos del Margen bruto, estimamos que este efecto se vió diluido a nivel operativo por un mayor apalancamiento de los gastos.
- La utilidad neta, deberá estar mostrando buenos crecimientos, derivado de una menor carga financiera ante el desapalancamiento que ha venido llevando a cabo la emisora.

Soriana – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	26,520	23,328	13.7%
Utilidad de Operación	1,082	1,070	1.1%
Ebitda	1,664	1,608	3.5%
Utilidad Neta	721	681	5.8%
Márgenes			
Margen Operativo	4.0%	4.6%	-0.6pp
Margen Ebitda	6.3%	6.9%	-0.6pp
UPA	0.400	0.379	5.8%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Walmart de México y Centroamérica (WALMEX V, Compra, PO 2012 \$40.00)

- Anticipamos que Walmex estará reportando crecimientos en la línea de Ventas del orden del 10.0%. La debilidad observada en el indicador de VMT durante los primeros dos meses del trimestre, estaría afectando ligeramente el desempeño, ocasionando un crecimiento más moderado durante el trimestre.
- La temporada de verano, se caracteriza por promociones muy agresivas por parte de la competencia, lo que consideramos puso algo de presión en los resultados de la emisora. El crecimiento estará impulsado principalmente por las aperturas realizadas el año anterior. Antipamos que los márgenes operativos se podrían mantener sin cambios, con algo de mejora a nivel de Ebitda, derivado de un esfuerzo importante por contener los gastos.
- Hacia adelante, a pesar de que Walmex ajustó su expectativa de aperturas para el año, esperamos ver un mayor dinamismo en este rubro, lo que sumado a un efecto positivo en el consumo derivado de temas electorales, deberían de estar apoyando los resultados de la compañía.

Walmex– Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	96,790	87,921	10.1%
Utilidad de Operación	6,696	6,080	10.1%
Ebitda	8,765	7,900	11.0%
Utilidad Neta	5,023	4,487	12.0%
Márgenes			
Margen Operativo	6.9%	6.9%	0.0pp
Margen Ebitda	9.1%	9.0%	0.1pp
UPA	0.283	0.253	12.0%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

COMERCIO ESPECIALIZADO / Raquel Moscoso Arméndariz

Alsea (ALSEA*, Mantener, PO 2012 \$19.00)

- Anticipamos que Alsea estará reportando buenos crecimientos para el trimestre, estimamos un incremento en Ventas de 31.0% impulsadas por un positivo desempeño de prácticamente todas las marcas. En el portafolio de QSR Starbuck's continúa siendo la marca con mejores resultados, con crecimientos de doble dígito en el indicador de VMT, aunque en general, hubo un positivo desempeño de todo el portafolio. Los números de órdenes se han mantenido a la alza lo que ha favorecido la recuperación de marcas como BK. Por otro lado, la introducción de "paquetes" en Domino's, ha resultado también muy exitosa.
- En este trimestre, Alsea estará consolidando las cifras de Italianni's lo que estará favoreciendo el desempeño de la división de comida casual y favoreciendo los márgenes consolidados de la compañía, debido al cambio en la mezcla de ventas y al robusto crecimiento que ha mostrado esta línea de negocio, el cual ha sido impulsado en buena medida por Chilli's. Estimamos una mejora en Márgenes Operativo y Ebitda, derivado de la mayor dilución de gastos como resultado del positivo desempeño VMT (10.8%).

Alsea – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	3,398	2,593	31.1%
Utilidad de Operación	234	129	81.2%
Ebitda	414	313	32.4%
Utilidad Neta	117	60	94.3%
Márgenes			
Margen Operativo	6.9%	5.0%	1.9pp
Margen Ebitda	12.2%	12.1%	0.1pp
UPA	0.1905	0.0980	94.3%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Grupo Famsa (GFAMSA A, Compra, PO 2012 \$13.50)

- Estimamos que Famsa reportará positivos resultados en el 2T2012. La reciente desincorporación parcial de las operaciones en EUA, estará favoreciendo el desempeño operativo, dados los negativos resultados observados en la región oeste de EUA durante los últimos meses. En México, el desempeño se mantiene positivo, apoyado por las iniciativas comerciales implementadas y el banco. La normalización de las actividades de otorgamiento de crédito, fue uno de los factores que ayudó al buen desempeño VMT (4.5%e). Por otro lado, un comparativo sencillo, sumado a los buenos resultados observados durante el mes de mayo (una de las temporadas más representativas de ventas), serán algunos de los factores que estarán apoyando las cifras de la compañía. Los resultados en EUA, a pesar de que todavía no muestran el reflejo de las iniciativas implementadas, en el comparativo, permanecieron prácticamente sin cambios.
- El banco continuá mostrando muy buenos resultados, con un especial énfasis en el producto de préstamo personal. Adicionalmente, se ha observado un muy positivo desempeño de los préstamos a mipymes, lo que en conjunto con las iniciativas comerciales para la tienda han sido algunos de los principales "drivers" de tráfico en las unidades comerciales.
- Anticipamos mejoras en los márgenes Operativo y Ebitda, del orden de 77pb y 115pb. Lo anterior, como resultado de un menor costo como porcentaje de las ventas y un buen apalancamiento operativo. Es importante comentar que la base del 2T11, la ajustamos para reflejar las operaciones discontinuadas del negocio en EUA. Lo anterior, con el objeto de que los crecimientos reflejados resultaran más reales.

Gfamsa – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos).

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	3,551	3,383	5.0%
Utilidad de Operación	373.5	330.0	13.2%
Ebitda	467.9	407.0	15.0%
Utilidad Neta	117.6	15.6	655.3%
Márgenes			
Margen Operativo	10.5%	9.8%	0.8pp
Margen Ebitda	13.2%	12.0%	1.2pp
UPA	0.268	0.035	655.3%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Genomma Lab (LAB B, Compra, PO 2012 \$35.00)

- Esperamos un trimestre de fuertes crecimientos a nivel de Ventas. Los resultados, deberán verse apoyados por un buen desempeño de los lanzamientos del año anterior, así como por un positivo crecimiento de las marcas nuevas recientes lanzamientos, especialmente aquellos relacionados con las adquisiciones realizadas durante los últimos 12m. Anticipamos un importante repunte de las operaciones internacionales, dada la mayor exposición del portafolio y el incremento en la cantidad de canales de distribución en países como EUA, así como por la reciente resolución de temas regulatorios.
- Estimamos que los márgenes estarán mostrando algo de contracción, derivado de gastos no recurrentes relacionados con la adquisición de PBH. Los recientes anuncios de adquisiciones, deberán de estarse viendo reflejados en las cifras del próximo trimestre, aunque podríamos ver algún impacto marginal por la incorporación del tratamiento para la calvicie en el portafolio.

LAB – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos).

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	2,094	1,717	22.0%
Utilidad de Operación	472	392	20.2%
Ebitda	492	414	19.0%
Utilidad Neta	335	267	25.2%
Márgenes			
Margen Operativo	22.5%	22.9%	-0.4pp
Margen Ebitda	23.5%	24.1%	-0.6pp
UPA	0.3184	0.2542	25.2%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

CONGLOMERADOS / Carlos Hermsillo Bernal**Alfa (ALFA A, Mantener, PO 2012 \$215.00)**

- Nuevamente, Alfa deberá destacar en esta temporada de reportes trimestrales como una de las emisoras con mejores cifras reportadas. Nuestra expectativa señala hacia una expansión operativa alrededor de 15% en pesos, tanto en ingresos (P\$51,005m) como en EBITDA (P\$5,966m). Lo anterior equivale a un resultado estable en dólares (+2% en ingresos y +1% en EBITDA) en el que contrarresta la tendencia adversa en los precios de commodities con un buen desempeño en términos de volúmenes. A pesar de ello, la misma devaluación del peso que apoya en el crecimiento operativo tendría un efecto adverso en la utilidad neta, que caería 19% a P\$1,733m al incorporar el efecto de las pérdidas cambiarias en este reporte.
- Alpek (petroquímica), la principal subsidiaria de Alfa, debería presentar un crecimiento de 16% en sus ingresos pero sólo una expansión de 7% en EBITDA, esto por el efecto de la reducción e precios de petroquímicos en el trimestre, y la incidencia rezagada de costos de materia prima. Alpek contribuiría con la mitad de los ingresos consolidados, pero sólo 44% del EBITDA. Aunque esperamos un crecimiento de 6% en el volumen de esta unidad, los precios deberían colocarse por debajo del año pasado en términos de dólares, cediendo algo del nivel logrado en la rentabilidad de 2011, cuando los precios mostraban crecimientos extraordinarios.

- Nemak (autopartes) tendría un desempeño relativamente más discreto en su dinamismo, aunque consistente en cuanto a su rentabilidad. Anticipamos que un crecimiento de alrededor de 8% en el volumen equivalente de cabezas de aluminio que sería compensado por los ajustes en el precio de este material y la devaluación del peso, por lo que al final de cuentas podríamos ver un crecimiento de 10% en los ingresos de esta división, así como una expansión similar en EBITDA. Nemak contribuiría con 24% de los ingresos consolidados, y 22% del EBITDA.
- Sigma (alimentos) mostraría una expansión interesante que tendría más que ver con sus subsidiarias que operan fuera de México (una tercera parte de ingresos) y la devaluación del peso, que con una expansión en sus volúmenes, en los que esperamos una variación modesta, acorde a la tendencia orgánica del sector. Nuestra estimación asumen un crecimiento de 13% en los ingresos y de 11% en EBITDA, en el que se incluye presión por el alza de costos en insumos. Sigma representaría 22% de los ingresos consolidados, así como 24% del EBITDA.
- Alestra (telecomunicaciones) debería tener un trimestre positivo, aunque modesto, limitada por la austeridad en el gasto corporativo. Alestra pesa cerca de 2% de los ingresos consolidados, pero casi 6% en el EBITDA.
- Recientemente redujimos nuestra recomendación para Alfa a mantener, a la vez que revisamos el precio objetivo a P\$215.0 a fin de reflejar el valor de las últimas novedades como son la entrada a la exploración de campos maduros mediante su subsidiaria Alfasid, así como la adquisición de JL French por parte de Nemak.

Alfa – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	51,005	44,257	15.2%
Utilidad de Operación	3,992	3,772	5.8%
Ebitda	5,966	5,200	14.7%
Utilidad Neta	1,733	2,138	-19.0%
Márgenes			
Margen Operativo	7.8%	8.5%	-0.7pp
Margen Ebitda	11.7%	11.8%	-0.1pp
UPA	3.341	4.006	-16.6%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

FINANCIERO / Marissa Garza Ostos

Compartamos (COMPARC*, Compra, PO 2012 \$17.00)

- Anticipamos otro trimestre con sólidos crecimientos en cartera y clientes. No obstante, las inversiones realizadas por la compañía en proyectos estratégicos mermarán el crecimiento en utilidades a nivel neto.
- Nuestros estimados asumen un crecimiento cercano al 11% A/A el número de clientes atendidos por la compañía, para acercarse a los 2.45 millones, impulsado por la contribución de Financiera CREAM en Perú. Es importante mencionar que en México, la competencia continúa afectando el crecimiento en el número de clientes donde anticipamos un aumento interanual del 10.3%. De esta forma, anticipamos un incremento de alrededor del 38% A/A en la cartera total para ubicarse en P\$14,962 millones. Las operaciones Financiera CREAM en Perú comenzaron a consolidarse en las cifras de COMPARC a partir del 3T11, por lo que será hasta el próximo trimestre 3T12 en que las cifras serán totalmente comparables.
- Impulsado por los crecimientos en clientes y cartera, nuestros estimados contemplan un aumento del 20.5% A/A en el Margen Financiero, y ajustado por riesgos del 16.4%. A pesar de lo anterior, anticipamos un crecimiento interanual del 35% en los gastos operativos dada la estrategia de crecimiento de la compañía. Es importante mencionar que en los primeros dos trimestres del año, la mayor parte de los gastos se encuentran relacionados con la apertura de oficinas y expansión de la compañía, mientras que hacia el tercero y cuarto trimestres comenzaremos a ver de manera más acelerada los gastos relacionados con la implementación de proyectos estratégicos tales como el SAP, los handhelds para promotores, el proyecto piloto de red de corresponsales, entre otros.
- De esta forma, la utilidad neta deberá ubicarse en alrededor de P\$494 millones, mostrando una disminución del 8.4% A/A, con un ROE del 27.3% en el 2T12.
- A nivel consolidado esperamos que el índice de cartera vencida a cartera total (CV/CT) se ubique en 3.0%, por arriba del 2.86% del 1T12. La mayor participación de los créditos individuales que conllevan mayores índices de CV/CT en la mezcla de productos del banco y la incorporación de CREAM, así como la mayor competencia observada en México seguirá presionando este indicador.

Comparc – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ingresos Financieros	2,291	1,863	23.0%
Margen Financiero	2,131	1,768	20.5%
Utilidad de Operación	724	743	-2.5%
Utilidad Neta	494	539	-8.4%
Indicadores	2T12e	1T12*	
ROE	27.3%	30.1%	-2.8pp
MIN (Margen de Interés Neto)	48.2%	51.0%	-2.9pp
CV/CT	3.0%	2.8%	+0.2pp
Provisiones/CT	5.3%	5.0%	+0.3pp

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

* Las cifras de la Holding del 2T11 no son comparables por lo cual incluimos las del 1T12 para fines comparativos

INFRAESTRUCTURA / José Itzamna Espitia Hernandez**ICA (ICA *, Compra, PO 2012 \$29.50)**

- Con fecha de 27 de julio, Ica reportará sus resultados al 2T12 con un incremento esperado en Ventas de 13.9% y en Ebitda de 8.9%, para colocarse en P\$11,748m y P\$1,887m, respectivamente.
- El crecimiento proyectado en ingresos se explica principalmente por las contribuciones de la parte de Construcción Civil (peso de 67.9% en los ingresos últimos 12 meses) e Industrial (peso de 11.5%) en los que estimamos incrementos de 20.9% y 6.2%, respectivamente; e Infraestructura en el que esperamos un crecimiento en el segmento de Concesiones de 10.4% (pesa 8.1%), así como en el de Aeropuertos (peso de 6.1%), en el que estimamos un aumento de 13.1%, resultado del favorable tráfico de pasajeros en el trimestre. Para el segmento de Vivienda estimamos una variación positiva de 1.4%.
- Prevemos crecimientos de 14.0% y 8.9% en la Utilidad Operativa y en el Ebitda Ajustada, respectivamente, destacando los crecimientos de Construcción Civil, así como de Concesiones y Aeropuertos. Prevemos que el margen Operativo se ubique en 10.1% y el margen Ebitda en 16.1%, representando estabilidad en sus márgenes (variaciones de 1pb y -74pb, respectivamente).
- Por último, pronosticamos que la Utilidad Neta aumentará cerca de 114%, llegando a P\$268m. Referente a la Deuda Total de Ica, estimamos que para el 2T12 se coloque en \$55,456m, la cual representa 8.9% más que en el 1T12.

Ica – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	11,748	10,311	13.9%
Utilidad de Operación	1,185	1,039	14.0%
Ebitda Ajustada	1,887	1,732	8.9%
Utilidad Neta	268	125	114.1%
Márgenes			
Margen Operativo	10.1%	10.1%	0.0 pp
Margen Ebitda Ajustada	16.1%	16.8%	-0.7 pp
UPA	0.44	0.19	129.6%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

MEDIOS DE COMUNICACIÓN / Manuel Jiménez Zaldivar

Grupo Televisa (TLEVISA CPO, Compra, PO 2012 \$65.00)

- Los resultados de Grupo Televisa para el 2T12 podrían ser positivos siendo impulsados por el crecimiento de los negocios de telecomunicaciones y de televisión de paga así como una recuperación en el gasto de publicidad de los anunciantes y mayores ingresos por regalías provenientes de la modificación al Acuerdo de Licencias de Programación con Univision. En el trimestre la empresa recibió la autorización, sujeta a ciertas condiciones, de la Comisión Federal de Competencia para convertir las obligaciones que tenía de Iusacell en acciones, por lo que ahora controla el 50% del capital. Los recursos inyectados en esta compañía serán utilizados para expandir la red móvil buscando mejorar su competitividad.
- Para el 2T12 estimamos un monto de \$16,469 mdp para los ingresos consolidados de Televisa lo que representaría un avance anual del 8.9%. Para el segmento de Contenidos que incluye la Venta de Publicidad, la Venta de Canales y la Venta de Programación y Licencias estimamos un alza de 5.8% A/A. Para Sky calculamos un incremento de 13.2% en los ingresos derivado de una expansión de 25.2% en la base de suscriptores y una caída del 10.8% en el ingreso promedio por suscriptor (ARPU). Para Cable & Telecomunicaciones estimamos una alza del 15.3% en ventas resultando de la combinación de un aumento de 16.3% en las Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) y una caída de 2.0% en el ARPU.
- Estamos calculando una expansión de 60pb en el margen de Ebitda consolidado a 40.2% debido a economías de escala y crecimiento en el negocio de Cable & Telecomunicaciones y una expansión en la rentabilidad en la Venta de Programación y Licencias. Para el Ebitda consolidado proyectamos un monto de \$6,615 mdp, esto sería un aumento anual de 10.5%. Derivado de la depreciación del tipo de cambio, estimamos una pérdida cambiaría por \$201 mdp lo que afectaría parcialmente a la utilidad neta para la cual estimamos un crecimiento de 3.4% equivalente a una UPA de \$0.692. En el balance calculamos una razón de deuda neta a Ebitda de 1.4x ligeramente mejor al 1.5x del 2T11.

Televisa – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	16,469	15,125	8.9%
Utilidad de Operación	4,480	4,204	6.6%
Ebitda	6,615	5,984	10.5%
Utilidad Neta	1,959	1,894	3.4%
Márgenes			
Margen Operativo	27.2%	27.8%	-0.6pp
Margen Ebitda	40.2%	39.6%	+0.6pp
UPA	\$0.692	\$0.670	3.3%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Megacable Holdings (MEGA CPO, Compra, PO 2012 \$33.50)

- En base a nuestros estimados consideramos que Megacable podría reportar favorables avances en sus cifras del 2T2012 como resultado de las adquisiciones recientes, el crecimiento orgánico en su base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) y economías de escala que le permiten expandir su rentabilidad a pesar del entorno de mayor competencia. Para este periodo calculamos 68,900 adiciones netas en la base de UGI para alcanzar los 3.28 millones de UGI, esto sería un aumento de 16.5% A/A. Por tipo de servicio proyectamos crecimientos de 14.8% en las UGI de video, 23.6% en accesos de banda ancha y 13.6% en telefonía. Para el ARPU (ingreso promedio por suscriptor) calculamos una caída de 3.1% vs 2T11 debido al empaquetamiento de servicios así como una mayor proporción de suscriptores que contratan paquetes de bajos precios.
- Con el crecimiento en la base de UGI y la caída en el ARPU estamos calculando que los ingresos consolidados de Mega podrían ascender a \$2,290 mdp representando un crecimiento anual de 14.0%. Por tipo de servicio los ingresos crecerían 14.4% en video, 22.8% en internet y 5.7% en telefonía. Un mayor tipo de cambio podría influir en los costos de compra de programación así como en el mantenimiento de las redes, para este trimestre calculamos alzas de 16.6% en el costo de ventas y 11.4% en los gastos administrativos. Para el Ebitda calculamos un monto de \$1,012 mdp, es decir, un alza de 16.7% y un margen de 44.2%.

- La empresa tiene poca deuda con costo por lo que el impacto de la depreciación cambiaria es limitado; estimamos una pérdida en cambios de sólo \$7 millones. La tasa impositiva de la empresa va en aumento, para este periodo calculamos una tasa de 22.0% vs 17.7% en el 2T11 por lo que la utilidad neta podría mantenerse prácticamente sin cambio vs el mismo periodo del año anterior. La empresa continúa acumulando recursos en caja en espera de alguna oportunidad de adquisición, estimamos una caja neta de \$253 mdp.

Mega – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	2,290	2,009	14.0%
Utilidad de Operación	668	607	10.0%
Ebitda	1,012	867	16.7%
Utilidad Neta	492	490	0.3%
Márgenes			
Margen Operativo	29.2%	30.2%	-1.1pp
Margen Ebitda	44.2%	43.2%	+1.0pp
UPA	\$0.572	\$0.571	0.1%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Televisión Azteca (AZTECA CPO, Compra, PO 2012 \$10.00)

- Estimamos que los resultados de Televisión Azteca al 2T12 podrían ser positivos en caso de continuar con la tendencia mostrada durante el 1T12. Al parecer la demanda de tiempo para anuncios de publicidad continuó fuerte en el trimestre, consideramos que el tiempo de televisión utilizado por los partidos políticos redujo la disponibilidad de tiempo para los anunciantes lo que pudo haber originado un alza en las tarifas. Además el consumo se ha mantenido estable en México a pesar de la crisis que ha afectado a los mercados.
- La aplicación de Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) podría incidir en el registro de ingresos y costos por lo que las variaciones porcentuales aquí mencionadas podrían diferir de lo que la empresa publique dependiendo de la reexpresión de cifras del 2T11 bajo las NIIF. Para este trimestre calculamos que las ventas de Azteca podrían ascender a \$2,944 mdp siendo un avance del 8.0% vs 1T11, en Azteca America calculamos un crecimiento en ingresos debido a mayores ventas de publicidad y los efectos de conversión por el tipo de cambio. Para el Ebitda calculamos un monto de \$1,025 mdp (+2% vs 2T11) lo que equivaldría a un margen de Ebitda de 34.8%.
- Estimamos que la depreciación cambiaria provoque un cargo a resultados por \$112 mdp como pérdida cambiaria impactando el Resultado Integral de Financiamiento. Un rubro que siempre ha presentado una elevada volatilidad y es difícil de pronosticar es la tasa impositiva, para este trimestre calculamos una tasa de 29.0% vs el 30.2% del año anterior. Mayores gastos financieros provocarían una ligera caída en la utilidad neta la cual estimamos en \$383 mdp.

Azteca – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	2,944	2,725	8.0%
Utilidad de Operación	835	881	-5.2%
Ebitda	1,025	1,005	2.0%
Utilidad Neta	383	394	-2.7%
Márgenes			
Margen Operativo	28.4%	32.3%	-3.9pp
Margen Ebitda	34.8%	36.9%	-2.1pp
UPA	\$0.128	\$0.132	-2.8%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe. *Nota: las cifras del 2T11 podrían variar por la aplicación de las (NIIF) Normas Internacionales de Información Financiera.

METALES Y MINERÍA / Marissa Garza Ostos

Grupo México (GMEXICO B, Compra, PO 2012 \$46.00)

- Anticipamos un 2T12 ligeramente débil para GMEXICO. Un comparativo adverso en los precios del cobre, se verá parcialmente compensado con mayores volúmenes de ventas. No obstante, es importante mencionar que a partir de este trimestre Buenavista ya es comparable al haber reiniciado operaciones en abril de 2011. De esta forma, nuestros estimados asumen disminuciones del 4.9% y 4.4% A/A en los ingresos y EBITDA de la compañía, respectivamente.
- El crecimiento del 7.8% en los volúmenes de cobre atribuibles a mayores leyes de mineral y al avance en la curva de Buenavista, ya operando a plena capacidad, ayudará a compensar parcialmente la contracción interanual de alrededor del 13.5% en los precios promedio del cobre (US\$3.59 en 2T12 vs \$4.15 en 2T11 por libra). Anticipamos una expansión cercana a los 20pb para el margen EBITDA aún a pesar de los menores precios del cobre, sustentado en la mejor utilización de la capacidad instalada en la división minera. Adicionalmente, la división de transporte continuará mostrando crecimientos importantes apoyados por los mayores volúmenes de carga y una mejor mezcla de tarifas y tráficos.
- A nivel neto anticipamos un crecimiento de apenas 0.5% en las utilidades que se explica principalmente por menores costos financieros, logrando compensar la debilidad operativa que asumen nuestros estimados.

Gmexico – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	2,592	2,726	-4.9%
Utilidad de Operación	1,200	1,253	-4.2%
Ebitda	1,318	1,379	-4.4%
Utilidad Neta	665	662	0.5%
Márgenes			
Margen Operativo	46.3%	46.0%	+0.3pp
Margen Ebitda	50.8%	50.6%	+0.2pp
UPA	\$0.09	\$0.08	0.5%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

PETROQUIMICAS / Raquel Moscoso Arméndariz

Mexichem (MEXCHEM*, Compra, PO 2012 \$64.00)

- Estimamos un trimestre de buenos crecimientos a nivel de ingresos y Ebitda para Mexichem, anticipamos Ventas y Ebitda con crecimientos del orden del 45.0% y 30.0% respectivamente. Las Ventas consolidadas, se vieron beneficiadas principalmente por la incorporación de los resultados de la recién adquirida Wavin, por la incorporación de recientes adquisiciones (Policyd, Plásticos Rex y AlphaGary). Por otro lado, apoyaron los mejores precios en las Cadenas de Flúor (refrigerantes) y Cloro-Vinilo (resinas de PVC y compuestos).
- El EBITDA, alcanzado es producto de menores costos de energía, gracias a los precios competitivos del gas en Norteamérica; a las inversiones en maquinaria y equipo que se han realizado en las diferentes plantas de Mexichem para la fabricación de productos diferenciados, así como a la incorporación de Fluorita de México y Wavin. El margen EBITDA a ventas este trimestre, se estaría ubicando en alrededor de 21.9%, lo que equivale a una caída de 239pb, derivado de la incorporación de Wavin que maneja márgenes a los del consolidado (del orden de 10.0%).

Mexchem – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	17,828	12,295	45.0%
Utilidad de Operación	2,890	2,262	27.8%
Ebitda	3,900	2,984	30.7%
Utilidad Neta	1,709	1,326	28.8%
Márgenes			
Margen Operativo	16.2%	18.4%	-2.2pp
Margen Ebitda	21.9%	24.3%	-2.4pp
UPA	0.929	0.721	28.8%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

TELEFONÍA / Manuel Jiménez Zaldivar

América Móvil (AMX L, Compra, PO 2012 \$19.25)

- Durante el trimestre América Móvil concretó adquisiciones en Estados Unidos y Europa. Amx adquirió a Simple Mobile que es un operador bajo el esquema de MVNO (operador virtual de redes móviles) y que aportó a Tracfone, subsidiaria de Amx, 1 millón de suscriptores mientras que en Europa, la empresa adquirió una participación del 27.7% en KPN y ha firmado un acuerdo para adquirir un 21% de Telekom Austria. Estas adquisiciones provocarán un alza en la relación de Deuda Neta a Ebitda a 1.4x por lo que no anticipamos una baja en la calificación crediticia de la compañía.
- Para el 2T2012 estimamos que las adiciones netas ascenderían a 6.1 millones de suscriptores de los cuales 1 millón provienen de Simple Mobile, con esto la base de suscriptores móviles podría crecer 6.8% A/A para ubicarse en 252.1 millones. Para los accesos fijos estimamos 1.45 millones de adiciones y un crecimiento de 12.3% siendo impulsado principalmente por el servicio de televisión e internet de banda ancha. Con esto, los accesos totales podrían ubicarse en 313.3 millones. Consideramos que el efecto de la competencia y el empaquetamiento de servicios podría presionar ligeramente al ARPU.
- Para los ingresos calculamos un monto de \$198,291 mdp representando un aumento anual del 13.5% siendo impulsados por el crecimiento de la base de clientes así como un aumento en el tráfico promedio por usuario. Una mayor proporción de servicios fijos así como el costo de programación y el efecto de conversión de monedas extranjeras podría presionar los márgenes de la compañía, estimamos una reducción de 1.7pp en el margen de Ebitda a 34.6% con lo que el crecimiento estimado para el Ebitda es del 8.1%. Mayores costos financieros por el aumento en la deuda con costo así como una pérdida cambiaria podrían afectar a la utilidad neta para la cual estimamos una caída anual de 22.7% lo que equivaldría a una UPA de \$0.248.

Amx – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	198,291	174,749	13.5%
Utilidad de Operación	41,509	39,465	5.2%
Ebitda	68,540	63,391	8.1%
Utilidad Neta	18,845	24,384	-22.7%
Márgenes			
Margen Operativo	20.9%	22.6%	-1.6pp
Margen Ebitda	34.6%	36.3%	-1.7pp
UPA	\$0.248	\$0.311	-20.3%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe.*Las cifras del 2T11 han sido ajustadas para reflejar la consolidación de Net Servicios para hacer comparables las cifras así como los cambios contables aplicados a principios del 2012 por lo que las cifras aquí mostradas podrían variar frente a lo reportado por Amx.

Axtel (AXTEL CPO, Mantener, PO 2012 \$4.50)

- Para este 2T12 los resultados de Axtel podrían ser afectados por la finalización del contrato de servicios con Nextel así como los efectos de una guerra de tarifas en la terminación de llamadas internacionales y la competencia con otros operadores que ofrecen servicios de triple play. Al parecer la empresa está teniendo buenos resultados con las adiciones netas para el servicio de internet de banda ancha vía fibra óptica (FTTH) lo cual le permitiría compensar parcialmente la debilidad en los negocios de voz. En el 2T12 calculamos que la empresa registraría una pérdida marginal en las líneas en servicio por lo que no esperamos cambio alguno en la base manteniéndose en 1.04 millones de líneas. Por el contrario para la base de accesos a internet estimamos 26,900 adiciones netas lo que representaría un aumento anual del 29.5% para finalizar en 498 mil suscriptores elevándose así la penetración sobre las líneas en servicio a 47.9% (+10.9pp vs 2T11).
- Estimamos para los ingresos consolidados de Axtel un monto de \$2,609 mdp lo que representaría una disminución de 3.1% A/A; por tipo de servicio estimamos caídas de 14.8%, 6.8% y 1.0% en las ventas de Servicio Local, Tráfico Internacional y Otros ingresos, respectivamente mientras que los ingresos que podrían registrar avances son Datos y Redes +14.8% y Larga Distancia +2.4%. Calculamos que los ingresos generados por los servicios a Nextel representarían alrededor del 2.0% de las ventas totales vs el 5.6% en el 2T11.

- A pesar de registrar menores tarifas de terminación de llamadas con los operadores locales, la disminución en el volumen de llamadas de terminación de tráfico internacional así como el empaquetamiento de servicios presionarían los márgenes de la compañía. Para este trimestre calculamos una caída de 11.5% en el Ebitda y una reducción de 2.7pp en el margen de Ebitda para ubicarse en 32.0%. La depreciación del peso mexicano frente al dólar provocaría una pérdida cambiaria cercana a \$300 mdp y en combinación con la caída en las cifras operativas nos arroja una pérdida de \$514 mdp en el resultado neto. La razón de deuda neta a Ebitda se presionaría a 3.3x vs 3.0x registradas en el trimestre inmediato anterior.

Axtel – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	2,609	2,693	-3.1%
Utilidad de Operación	76	148	-48.7%
Ebitda	834	942	-11.5%
Utilidad Neta	(514)	(28)	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	2.9%	5.5%	-2.6pp
Margen Ebitda	32.0%	34.7%	-2.7pp
UPA	(\$0.410)	(\$0.035)	N.A.

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Maxcom Telecomunicaciones (MAXCOM CPO, Venta, PO 2012 \$3.50)

- El deterioro de los ingresos de Maxcom ha sido constante en los últimos años, para este trimestre 2T12 consideramos que se mantendría esta tendencia debido a los efectos de la competencia sobre las tarifas de terminación de llamadas internacionales, el empaquetamiento de servicios y una mayor proporción de clientes del segmento residencial cuya generación de ingresos es limitada por lo que anticipamos un débil reporte. Dada la falta de recursos y la estrategia de conservación de flujo de efectivo la expansión en la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) será moderada; estimamos 5 mil adiciones netas, principalmente del segmento residencial con lo que la base de UGI crecería 3.8% A/A para ubicarse en 567 mil, estimamos que el porcentaje de desconexión (Churn) se mantendrá en el 3.0% mensual.
- El crecimiento en la base de UGI no sería suficiente para compensar el efecto de menores ingreso promedio por suscriptor (ARPU), estimamos una caída del 10.0% en el ARPU derivado de menores ingresos del segmento residencial lo que tendría un impacto negativo sobre los ingresos los cuales estimamos en un monto de \$550 mdp, es decir, una caída de 7.2% A/A. Desglosando por tipo de servicio estimamos variaciones en ventas de -4.2% en el segmento residencial, +3.9% en Comercial, -13.1% en telefonía pública y -23.8% en Mayoristas. La erosión de los ingresos y el impacto del tipo de cambio en algunos costos provocarían una caída de 16.1% en el Ebitda vs el 2T11 a \$172 mdp por lo que el margen de Ebitda se ubicaría en 31.3% (-6.7pp A/A).
- En el resultado neto estimamos una pérdida de \$138 mdp como resultado de los costos financieros recurrentes y una pérdida cambiaria por \$62 mdp. Estimamos que el efecto de la depreciación del tipo de cambio (4.3%) elevaría la razón de deuda neta a Ebitda de 2.6x en el 1T12 a 3.2x en este trimestre.

Maxcom – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	550	592	-7.2%
Utilidad de Operación	2	29	-93.7%
Ebitda	172	205	-16.1%
Utilidad Neta	(138)	(51)	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	0.3%	8.3%	-8.0pp
Margen Ebitda	31.3%	38.0%	-6.7pp
UPA	(\$1.225)	(\$0.505)	N.A.

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

VIVIENDA / Carlos Hermosillo Bernal

Consortio Ara (ARA*, Mantener, PO 2012: \$5.00)

- Ara presentara sus resultados al 2T12 el próximo 25 de julio. Esperamos de nueva cuenta un reporte débil en el frente operativo, en el que la decisión de Ara por participar en el mercado de subsidios de manera limitada—además de su aún complicada operación ante Conavi—, así como un comparativo complicado frente a un 2T11 en que los márgenes resultaron inusualmente altos, explicarían dicha debilidad.
- En los principales renglones del reporte, estimamos un nivel de ingresos que caería cerca de 19% respecto al año anterior (+1%, P\$1,548m), así como una reducción más acusada de 24% en EBITDA que se colocaría en P\$302m. Por su parte, la utilidad neta en P\$146m caería 34% A/A y la deuda neta se ubicaría en P\$1,726m al cierre de junio, igualando el nivel reportado al cierre del 1T12, pero reduciéndose 17% A/A.
- Nuestras estimaciones apuntan a una reducción de 24% en las unidades tituladas, nuevamente incluyendo una contracción considerable en los nichos de vivienda económica (nicho en donde se concentran los programas de subsidio), pero una expansión moderada en los segmentos de vivienda media. El cambio en la mezcla de ventas implica un precio promedio más elevado, que estimamos alcanzaría P\$457m para colocarse 9% por arriba del año pasado.
- Consideramos ingresos de sólo P\$32m, o 2.0% del total consolidado, en el renglón de otros ingresos (terrenos y locales comerciales), que contrastaría con P\$73m o casi 4% de los ingresos consolidados reportados hace un año. Si bien esto no implicaría una gran incidencia en cuanto al nivel de ingresos, su relevancia a nivel márgenes es algo más notable, aunque no determina al 100% la variación adversa en las cifras consolidadas.
- Por su parte, la reducción en la utilidad neta estaría complicada, además de la fragilidad de las cifras operativas, por un costo financiero más elevado, incluyendo una tesorería que asumimos obtendría menor rendimiento sobre los recursos de caja y menores ingresos adicionales.
- Consideramos que la operación del programa de subsidios, así como el plazo más largo que es natural para las viviendas de mayor valor, limitarán la recuperación de capital de trabajo en este trimestre, con lo que al final del día estimamos un flujo de efectivo prácticamente neutral para el periodo, luego del inesperado nivel positivo que se logró en el primer trimestre.
- No hemos alterado nuestra recomendación de inversión para Ara, que permanece como mantener ya que a pesar de su atractiva valuación, el bajo crecimiento en sus resultados limita la perspectiva de revaluación en sus múltiplos. El precio objetivo para 2012 es de P\$5.0, también sin cambio.

Ara – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	1,548	1,922	-19.5%
Utilidad de Operación	227	320	-29.3%
Ebitda	302	398	-24.1%
Utilidad Neta	146	221	-34.1%
Márgenes			
Margen Operativo	14.6%	16.7%	-2.1pp
Margen Ebitda	19.5%	20.7%	-1.2pp
UPA	0.112	0.170	-34.1%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Corporación Geo (GEO B, Compra, PO 2012: \$24.00)

- Geo presentará su reporte al 1T12 el próximo 26 de julio. Esperamos nuevamente un reporte sólido en el frente operativo, con crecimientos en línea a su objetivo de crecimiento anual, pero como una variación notable respecto al 1T12 esperamos que Geo logre comenzar a presentar un flujo de efectivo positivo conforme la inversión en inventarios y expansión se modera.
- Nuestra estimación sugiere un nivel de ingresos de P\$5,824m y EBITDA por P\$1,292m que crecerían 8% y 10%, respectivamente, en tanto que la utilidad neta permanecería prácticamente sin cambios en P\$387m debido a la incidencia de pérdidas cambiarias en este trimestre.

- Estimamos que Geo reportará un total de 15,677 viviendas tituladas, 6% más que al año anterior. En la mezcla de ventas no esperamos cambios significativos, siendo más del 80% de las unidades financiadas vía Infonavit, y concentrando un nivel similar en los nichos de interés social bajo, ambas medidas en línea con la composición reportada hace un año. El precio promedio, en consecuencia, debería cambiar poco, ubicándose en P\$370k (+1%), de acuerdo a nuestro estimado.
- Los ingresos complementarios, terrenos y locales comerciales, seguirán contribuyendo con una porción mínima de las operaciones de Geo, ya que no ha sido un enfoque prioritario para la empresa. Esperamos una contribución de apenas 0.5% respecto a los ingresos consolidados, algo más que el 0.3% registrado en el 2T11.
- La utilidad neta, prácticamente sin cambios A/A, refleja el menor dinamismo en la utilidad operativa (+3% vs +10% en EBITDA) en la que incide una mayor capitalización de intereses, pero además también un mayor resultado integral de financiamiento ya que en promedio la deuda de Geo se ubica 61% por arriba del año anterior.
- Luego de reportar un flujo de efectivo notablemente negativo en el 1T12, esperamos que Geo comience a mostrar una recuperación en sus principales cuentas de capital de trabajo como la base de una generación estimada de P\$1,500m para el año pro la misma empresa, siendo que la inversión necesaria en tierra y capex de expansión ya ha sido efectuada al inicio del año. En consecuencia, esperamos un FCF positivo por cerca de P\$700m en este 2T12.
- Aunque hemos ajustado el precio objetivo de Geo a P\$24.0 desde el anterior de P\$26.0 luego de un ajuste general de múltiplos estimados en nuestro modelo de valuación para el sector vivienda, estamos refrendándola como nuestra primera opción de inversión en el sector, a la vez que refrendamos la recomendación de compra. En nuestra opinión, de corroborar la generación de un FCF positivo, éste reporte podría ser el catalizador que la acción necesita.

Geo – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	5,824	5,412	7.62%
Utilidad de Operación	891	869	2.56%
Ebitda	1,292	1,171	10.40%
Utilidad Neta	388	390	-0.62%
Márgenes			
Margen Operativo	15.3%	16.1%	-0.8pp
Margen Ebitda	22.2%	21.6%	+0.6pp
UPA	0.706	0.705	+0.1%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Homex (HOMEX B, Mantener, PO 2012: \$45.00)

- Esperamos que Homex presente su reporte al 2T12 el próximo 24 de julio. Anticipamos que las cifras de Homex mostrarán un crecimiento similar a lo observado en el 1T12, ya que además de una curva de ejecución adelantada en los proyectos de reclusorios, deberíamos ver una persistente debilidad en la operación del segmento de vivienda, que aunque recuperaría secuencialmente, todavía se ubicaría notablemente por debajo de los niveles reportados un año atrás.
- Nuestra estimación incluye un crecimiento de 42% en ingresos, que alcanzarían P\$7,818m, mientras que el EBITDA avanzaría 64% a P\$2,030m y la utilidad neta aumentaría 72% hasta P\$817m.
- Estimamos que poco más de 40% de los ingresos de este periodo serían reflejo de la inversión de Homex en los reclusorios, que son proyectos que aceleran su curva de ejecución luego de los leves retrasos de los primeros meses del año.
- Por su parte, en el segmento vivienda esperamos una contracción de 6% en ingresos, ya que la recuperación en las unidades rezagadas del primer trimestre, cuando la empresa tuvo que efectuar adecuaciones para calificar sus unidades en el RUV y acceder a los subsidios para sus clientes, ha sido insuficiente para alcanzar el ritmo de operación que la empresa registró en el 2T12. Estimamos un total de 11,041 viviendas tituladas (-12% A/A), en las que la mezcla comenzaría a retomar un nivel "normal" de interés social (92% en 2T12 cuando lo normal es más de 96%) tras la anomalía del 1T12 ("sólo" 88%). Con lo anterior la variación en el precio promedio, A/A, sería menor al brinco observado en el primer trimestre (+8% a P\$422k), pero sostendría un nivel similar al logrado para el primer trimestre del año.

- La ampliación en el margen EBITDA que estimamos en 26.0% (+3.5pp) se explica enteramente por la mayor contribución relativa de otros ingresos (primordialmente reclusorios), en los que el citado avance en la curva de ejecución llevaría a márgenes incluso más elevados que lo observado en el primer trimestre del año.
- A pesar de que el crecimiento en la utilidad neta es impresionante (+73%e), éste es de hecho diluido desde la utilidad operativa (+80%e) por la mayor incidencia que tendrían los costos financieros, tanto por los intereses de una mayor carga de deuda, como por el componente de pérdida cambiaria en el trimestre.
- En la posición financiera, esperamos que Homex reporte una deuda neta de P\$15.4bn, 29% más que el primer trimestre del año, reflejando el avance en la disposición del financiamiento para los reclusorios.
- Aunque el ajuste de múltiplos estimados para el sector vivienda en general nos lleva a modificar nuestro precio objetivo para Homex a P\$45.0 desde el anterior de P\$49.0, nuestra recomendación de compra permanece sin cambio tras esta revisión.

Homex – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	7,818	5,490	42.4%
Utilidad de Operación	1,676	931	80.0%
Ebitda	2,030	1,238	64.0%
Utilidad Neta	817	473	72.7%
Márgenes			
Margen Operativo	21.4%	17.0%	+4.4pp
Margen Ebitda	26.0%	22.5%	+3.5pp
UPA	2.433	1.409	+72.7%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Sare Holdings (SARE B, Mantener, PO 2012: \$2.30)

- De nueva cuenta, los resultados de Sare en este 2T12 reflejarán una operación limitada por la crisis de liquidez que poco a poco se ha ido resolviendo, pero que en términos operativos no será clara sino hasta finales del año, cuando muy pronto.
- Nuestras estimaciones señalan resultados operativos que caerían 28% en sus ingresos y 27% en EBITDA, mientras que la utilidad neta se desplomaría 79%, pero podría resultar positiva de acuerdo a estas cifras (luego de tres trimestres consecutivos de pérdidas). No obstante, esto no es lo verdaderamente relevante en Sare, ya que el retomar la ejecución de sus proyectos de interés social es algo que apenas ha arrancado en días recientes, y por ende las cifras operativas de este reporte será más que otra cosa, producto de la liquidación de inventarios rezagados y de la liquidación de activos no estratégicos.
- Un tema en donde posiblemente comenzaremos a ver mejoras es la posición financiera, ya que la disposición de activos permitiría comenzar una paulatina disminución del endeudamiento, consiguiendo un frágil balance entre la generación de un flujo de efectivo positivo para reducir el endeudamiento, y a la vez invertir en capital de trabajo para la recuperación operativa. Esperamos que Sare presente una deuda neta de P\$2,570m, que si bien crece 27% A/A, mostraría una reducción de 8% en el trimestre.
- Sare es un caso en el que consideramos que el valor de rescate (P\$2.3) debe ser tomado como la referencia—de hecho es nuestro precio objetivo—mientras tanto la emisora no recupere una operación “normal” en su negocio base, ya habiendo por lo pronto superado la etapa crítica de su reestructuración financiera.
- Dado que es una opción de riesgo elevado, nuestra recomendación se limita a MANTENER a pesar de que también ofrece un potencial de apreciación que podría ser extraordinario.
- En fechas recientes se ha escuchado sobre la posibilidad de un fondo inmobiliario (Beamonte) presente una oferta de compra sobre la empresa. Si bien la seriedad de la misma no es algo garantizado aún, bajo nuestro punto de vista esta oferta es señal del valor que la empresa contiene, una vez dejando atrás la crisis actual, y para lo cual ya ha avanzado un buen camino con la conclusión de su reestructura financiera. Nos parece que una oferta sería bien podría ser cercana a los P\$2.3 que asumimos como valor de liquidación para Sare, aunque la incertidumbre sobre este proceso de oferta, y la lentitud de la recuperación operativa, marcarán el desempeño de corto plazo de la acción. Por lo pronto habrá que esperar la fecha del 18 de julio, que es cuando presuntamente se presentaría la oferta de Beamonte sobre Sare.

Sare – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	426	592	-28.1%
Utilidad de Operación	48	80	-39.9%
Ebitda	81	111	-27.2%
Utilidad Neta	6	31	-79.6%
Márgenes			
Margen Operativo	11.3%	13.5%	-2.2pp
Margen Ebitda	19.0%	18.8%	+0.2pp
UPA	0.009	0.045	-79.6%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Urbi (URBI B, Compra, PO 2012: \$17.00)

- Esperamos que Urbi presente uno de los mejores desempeños operativos en el sector vivienda en este reporte al 2T12, aunque no así en cuanto a su utilidad neta. En el caso de Urbi, la empresa se vería apoyada tanto por el avance en los programas de asignación de subsidios que arrancaron débil en el año y que mostrarían una recuperación secuencial significativa, como por una mayor participación de Urbi en el nicho de vivienda de interés social de precio más elevado (Vivienda Media-baja, P\$600k), y una mayor participación de los negocios relacionados (venta terrenos, equipamiento, renta para compra) que en el caso de Urbi alcanzan ya cerca de 15% de los ingresos consolidados.
- Nuestros estimados incluyen ingresos por P\$4,166m que crecerían 8%, en tanto que el EBITDA aumentaría 10% a P\$1,135m y, por el contrario, la utilidad neta por P\$480m caería 27%. La debilidad de la utilidad neta refleja la contracción la utilidad operativa (-2%, afectada por mayores intereses capitalizados), complicada por el impacto de pérdidas cambiarias en este reporte y que contrastan con las ganancias reportadas en el 2T11.
- En cuanto al desglose operativo, asumimos que Urbi titulará 9,091 viviendas durante el 2T12, siendo 2% más que el año pasado. Por segmento, el crecimiento estaría concentrado en unidades de tipo medio-bajo (VMb) y variaciones mínimas en el nicho de interés social tradicional y económico (-1%e). El cambio en la mezcla implicaría un avance de 3% en el precio promedio, que estimamos en P\$381k para este periodo.
- Luego de haber reportado un inesperado flujo de efectivo positivo en el primer trimestre del año, esperamos que la inversión necesaria para apoyar los planes de crecimiento geográfico y la continuidad en la estructura de vivienda vertical determinarán un consumo de capital de trabajo que a final de cuentas será el factor detrás de un flujo de efectivo negativo en este trimestre. Nuestra estimación es de un FCF negativo por P\$200m.
- Hemos ajustado nuestro precio objetivo para Urbi, de P\$21.5 a P\$17.0 una vez que aplicamos la revisión de múltiplos estimados para el sector vivienda en general. A pesar de lo anterior, nuestra recomendación de compra permanece sin cambios.

Urbi – Preliminares 2T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T12e	2T11	Var %
Ventas	4,166	3,869	7.7%
Utilidad de Operación	737	751	-1.8%
Ebitda	1,135	1,034	9.7%
Utilidad Neta	481	659	-27.0%
Márgenes			
Margen Operativo	17.7%	19.4%	-1.7pp
Margen Ebitda	27.2%	26.7%	+0.5pp
UPA	0.493	0.675	-27.0%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoso Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Luciana Gallardo Lomeli, Astianax Cuanalo Dorantes y Berenice Arellano Escudero, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

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, Casa de Bolsa Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general del las Casas 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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 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, Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, han 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte, fungen con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, 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 mas, 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; Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
René Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	jorge.quintana@banorte.com	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuano@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Víctor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5335 - 3302
Marissa Garza	Industriales / Minería	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
José Itzamna Espitia	Aeropuertos	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
Berenice Arellano Escudero	Analista	barellano@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9961
María de la Paz Orozco	Edición Bursátil	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	maguayo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Analista Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomelí	Analista Deuda Corporativa	luciana.gallardo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9931

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683

