

ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

24 de febrero 2021

Fed continuará con laxitud monetaria

- **Mercados atentos a datos económicos, reportes corporativos, intervenciones de miembros del Fed y al proceso de vacunación. En México la atención se centrará en el PIB del 4T20 y minutas de Banxico**
- **Tercera semana consecutiva con rendimiento positivo en el IPC y en nuestro portafolio, con un diferencial a nuestro favor de 19pb. Mantenemos sin cambios la estructura de la cartera**

Jerome Powell reitera la necesidad de apoyo para la economía. Desde nuestra última revisión, los inversionistas se mostraron preocupados por el empinamiento de los *Treasuries*, este dinamismo refleja un escenario de recuperación económica y la expectativa de mayor inflación. Por su parte, Jerome Powell, presidente del Fed, reiteró en su intervención ante el Comité de Banca del Senado y en el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes que el banco central continuará con una política monetaria acomodaticia por un largo periodo de tiempo. Aunado a esto, Powell mencionó que la economía todavía tiene un largo camino que recorrer para alcanzar el pleno empleo y el objetivo de inflación por lo que continúa siendo necesario el apoyo fiscal. La reacción de los inversionistas fue positiva con lo que las bolsas revirtieron parte de las pérdidas acumuladas. Adicionalmente, los comentarios del staff de la FDA sobre la seguridad y efectividad de la vacuna de Johnson & Johnson contribuyeron al optimismo de los inversionistas. Mientras tanto, en el frente corporativo estamos en la fase final de la temporada de reportes en EE.UU. Al día de hoy, contamos con la información financiera del 91% de las empresas del S&P500, estas acumulan un incremento de 5.3% en la utilidad neta y una tasa de sorpresas positivas del 79%. En México, también estamos en la recta final de la temporada de reportes al 4T20, en general las empresas han reportado en línea con lo esperado y algunas con sorpresas positivas en rentabilidad. Con esto, el múltiplo FV/EBITDA del IPC se ha abaratado de 9.1x al inicio de la temporada a 8.5x al cierre de hoy.

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Manuel Jiménez
Director Estrategia de Mercados
manuel.jimenez@banorte.com

Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

Alejandro Padilla
Director Ejecutivo Análisis Económico y
Estrategia Financiera de Mercados
alejandro.padilla@banorte.com

Desempeño Relativo

	Semanal*	Año	12m
Portafolio	0.39%	4.40%	-2.18%
S&P/BMV IPC	0.20%	2.46%	0.56%
Diferencial	0.19%	1.94%	-2.73%

* miércoles a miércoles

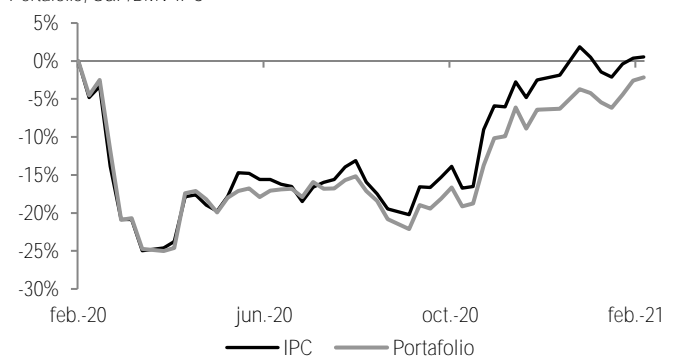
NOTA: Es importante señalar que para el cálculo de rendimientos de la presente estrategia, no se toman en cuenta costos de transacción (diferencial compra-venta, ni comisiones) y se utilizan precios de cierre del día, por lo que no es posible replicarla al 100%. No obstante lo anterior, consideramos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

Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

Emisora	Variación Semanal	Estructura 17-Feb	Estructura 24-Feb	Cambio Propuesto	Estructura Propuesta
ALSEA*	-0.84%	2.95%	2.91%		2.91%
AMXL	-3.45%	17.27%	16.61%		16.61%
AXTELCPO	-8.08%	3.96%	3.62%		3.62%
CEMEXCPO	8.35%	9.83%	10.61%		10.61%
CHDRAUIB	-3.40%	2.93%	2.82%		2.82%
FCFE18	-4.04%	1.39%	1.33%		1.33%
FEMSAUBD	0.48%	13.11%	13.13%		13.13%
GAPB	0.37%	4.96%	4.96%		4.96%
GMEXICOB	8.30%	12.91%	13.92%		13.92%
GMXT*	-10.04%	4.50%	4.03%		4.03%
LACOMUBC	-4.23%	3.09%	2.95%		2.95%
NEMAKA	8.70%	2.47%	2.67%		2.67%
OMAB	-1.11%	2.80%	2.75%		2.75%
VOLARA	10.75%	2.35%	2.59%		2.59%
WALMEX*	-2.19%	15.48%	15.08%		15.08%
		100.0%	100.0%		100.0%

Fuente: Banorte.

Portafolio – Evolución 12m Portafolio, S&P/BMV IPC



Documento destinado al público en general

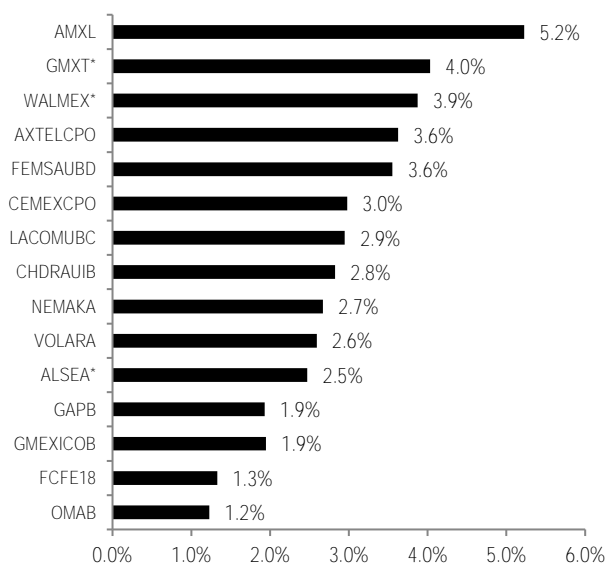
Estructura Actual

Cambios propuestos – Para esta semana NO sugerimos cambios

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal

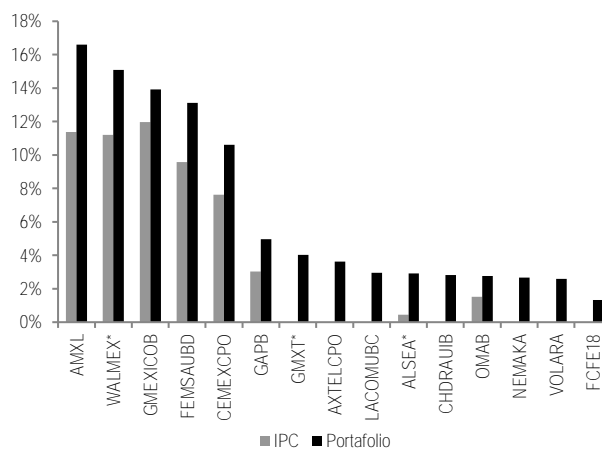
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC %



Fuente: Bloomberg, Banorte

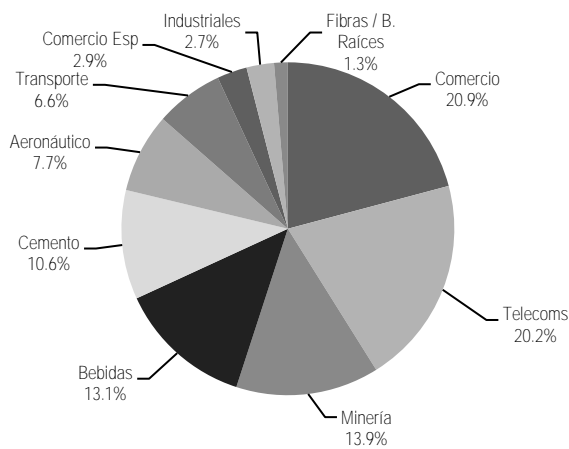
Ponderación en cartera e IPC %



Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Estructura sectorial de la cartera %



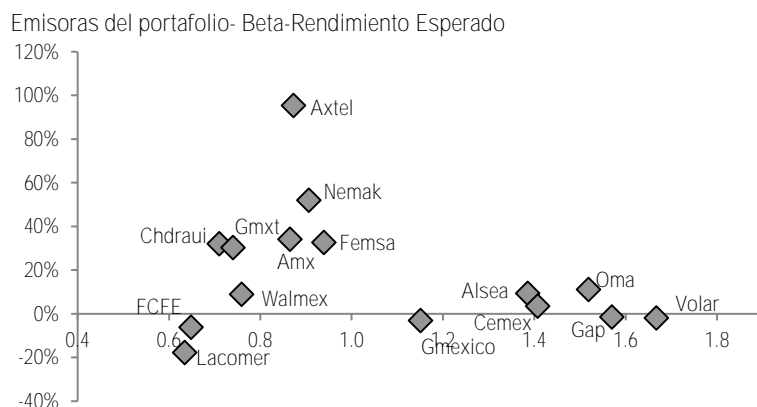
Fuente: Bloomberg, Banorte

Ponderación por sector del portafolio y del IPC %

Sector	Estrategia	IPC	Pond.	Emisoras
Comercio	20.9%	11.2%	1.9x	Chdraui, LaComer, Walmex
Telecoms	20.2%	15.7%	1.3x	Amx, Axtel
Minería	13.9%	13.3%	1.0x	Gmexico
Bebidas	13.1%	13.6%	1.0x	Femsa
Cemento	10.6%	8.4%	1.3x	Cemex
Aeronáutico	7.7%	7.3%	1.1x	Gap, Oma
Transporte	6.6%	0.0%	N.A.	Gmxt, Volar
Comercio Esp	2.9%	6.1%	0.5x	Alsea
Industriales	2.7%	2.3%	1.2x	Nemak
Fibras / B. Raíces	1.3%	0.8%	1.7x	FCFE
Químicas		1.6%		
Infraestructura		1.2%		
Energía		1.3%		
Financiero		13.4%		
Alimentos		3.7%		
Total	100.0%	100.0%		

Fuente: Bloomberg, Banorte

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



Fuente: Bloomberg, Banorte

Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Aerolíneas	Volar A PO \$31.00	<ul style="list-style-type: none"> Volaris destaca por tener un modelo de negocio de bajo costo (de las estructuras de gastos más bajas a nivel global), lo que le permite brindar tarifas competitivas que estimulan la demanda del transporte aéreo y busca ganar mercado potencial vs. líneas de autobuses. Esto hace que destaque en términos de rentabilidad (de las más altas del sector). La aerolínea está bien posicionada para ser de las principales beneficiadas de la recuperación del sector. Esto toma mayor fuerza al haber retomado su crecimiento de una forma más acelerada a la esperada en los últimos meses, a través del mejor comportamiento en la demanda y su reacción oportuna de ajuste en capacidad. Actualmente la compañía está enfocada en reducir costos y preservar la liquidez. Volaris se perfila para seguir consolidándose como líder en el sector aéreo en México ante la compleja situación por la que atraviesan algunos de sus competidores por la coyuntura actual. Estimados 2021: Pasajeros +49.4%, ingresos +52.1% y EBITDAR +122.1%, con margen de 28.1%. Cerraría el 2021 con mismo volumen de pasajeros que 2019.
Bebidas	Femsa UBD PO \$190.00	<ul style="list-style-type: none"> La reapertura de las economías debería reflejarse en una importante recuperación en los resultados de prácticamente todas las divisiones, destacando las cifras de Oxxo, Oxxo Gas y Kof, ante una fácil base de comparación por el cierre temporal de unidades y la escasez de cerveza. Consideramos que Oxxo continuará siendo la principal fuente de crecimiento, ahora focalizando aún más las aperturas hacia Sudamérica. Mientras tanto, a pesar de que seguimos previendo un consumidor más cauteloso por el deterioro de los fundamentales del consumo, creemos que los formatos de proximidad seguirán viéndose beneficiados en esta 'nueva normalidad'. La valuación implícita de Femsa Comercio (Femco) actualmente en 11.1x FV/EBITDA U12M luce muy atractiva vs el promedio de 3A en 14.0x, y en nuestra opinión, no refleja la perspectiva de recuperación, por lo que vemos espacio para una revaluación.
Cemento	Cemex CPO PO \$14.50	<ul style="list-style-type: none"> La recuperación económica esperada y mayores estímulos en mercados desarrollados, además de la expectativa de una sólida demanda de saco cemento en México y mercados emergentes, impulsarían los volúmenes de la empresa. Lo anterior sustentaría mayores precios de los productos Con estrategia "Operación Resiliencia", seguirá enfoque en mejorar la rentabilidad a través de eficiencias operativas y un control disciplinado de costos y gastos (objetivo margen EBITDA \geq 20% para 2023 vs. 18.1% en 2019). Dicha estrategia sienta las bases para el crecimiento futuro. Objetivo de lograr el grado de inversión a través del crecimiento en EBITDA, generación de flujo de efectivo y recursos de desinversiones de activos para reducir deuda (meta de apalancamiento \leq a 3.0x para 2023). Buenos avances 2021e: +6.6% en ingresos y +8.0% en EBITDA, con margen de 19.2% (+0.2pp)
Comercio	Chdraui B PO \$39.00	<ul style="list-style-type: none"> Grupo Comercial Chdraui es la tercera cadena de autoservicios más grande de México y lidera el nicho del mercado hispano en el sur de EE.UU. Su exposición hacia el consumo básico sería un atributo defensivo en esta 'nueva normalidad' tras haber aumentado la demanda de productos para consumo en casa. La exposición de la compañía hacia una economía desarrollada como la de norteamericana ya supera el 40% de los ingresos, al tiempo que se perfila para seguir creciendo inorgánicamente en ese nicho. Los resultados de Fiesta Mart han comenzado a mejorar, mientras que aún quedan sinergias por capturar en el frente comercial. Chdraui tiene una de las valuaciones más atractivas dentro del sector comercial en México, con un descuento cercano al 25% frente la mediana del sector en México y a nivel global.

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
	Lacomex UBC PO \$35.00	<ul style="list-style-type: none"> • La Comer es un operador de tiendas de autoservicio enfocado en atender los segmentos medio, medio-alto y alto de la población; donde el consumidor es menos sensible al ciclo económico y ha probado ser más proclive al consumo por el canal electrónico, donde la compañía recientemente ha registrado agresivos crecimientos. • Creemos que ello lo podría lograr sin que sus márgenes se vean afectados por los gastos pre operativos de las nuevas tiendas, manteniendo además su sólida estructura financiera, al crecer a partir del propio flujo de la operación. • Por el contrario, esperamos que la rentabilidad se incremente como resultado del desarrollo hacia el segmento alto y un consecuente cambio en la mezcla de ventas hacia una más favorable, a lo que habría que sumar un mayor apalancamiento operativo y mejores condiciones comerciales, como resultado de la nueva dimensión de la compañía.
	Walmex* PO \$67.00	<ul style="list-style-type: none"> • Walmex es el operador de tiendas de autoservicio líder en México, con una participación de mercado cercana al 55%. • Consideramos que la estrategia comercial de "precios bajos todos los días" es especialmente efectiva en entornos de debilidad económica, por lo que creemos que Walmex mantendrá un desempeño superior respecto de la industria. • Pensamos que en esta 'nueva normalidad', la compra de alimentos para consumo en casa seguirá siendo el principal enfoque de las familias, mientras que el liderazgo de la compañía en comercio electrónico apoyaría importantes crecimientos en este canal, y se perfila para acelerar su penetración con su reciente incursión como operador móvil virtual con una agresiva oferta comercial para facilitar el acceso a su market place. • Walmex cuenta con una sólida estructura financiera, libre de deuda, márgenes de clase mundial y una sólida generación de flujo de efectivo libre. Lo anterior, sumado a una elevada liquidez en la acción son factores positivos para invertir en un entorno de alta incertidumbre como el actual.
Comercio Especializado	Alsea * PO \$27.00	<ul style="list-style-type: none"> • Alsea es el operador de restaurantes líder en Iberoamérica con 4,236 unidades distribuidas en 11 países de América Latina y Europa. • Luego de que el sector restaurantero fuera de los más afectados por el embate de la pandemia, de la mano de la reapertura gradual de la economía, esperamos una recuperación secuencial en los resultados así como un fortalecimiento de la posición de liderazgo de la compañía, ante una reconstitución en el sector, un consumidor más cauteloso y el crecimiento acelerado del canal digital. • A pesar de que los retos aún continúan hacia adelante, la expectativa del fin de la pandemia ante el despliegue de las vacunas, de la mano de una valuación atractiva, posicionan a Alsea como una de las acciones que se perfilan para ser de las más atractivas de cara a la recuperación.
FIBRAS	FCFE18 PO \$26.50	<ul style="list-style-type: none"> • Primer FIBRA E enfocada en el desarrollo del negocio de transmisión de energía eléctrica en México, que tiene a CFE como su patrocinador, el cual cuenta con más de 80 años de experiencia en el sector de energía. • A pesar del difícil entorno, prevemos que FCFE continuará con flujos de efectivo atractivos debido a la resiliencia en la demanda de energía eléctrica y a la expectativa de mayores tarifas de transmisión en el largo plazo. • El sector de FIBRAS se favorecería de un entorno de bajas tasas en el largo plazo. • Resaltamos la sana estructura financiera (sin deuda), la alineación de intereses y el sólido gobierno corporativo. • Destacamos el rendimiento de la distribución de efectivo (el más alto en el sector), que estimamos sea para 2020 de 12.2% (\$2.83 por CBF E). Hay que mencionar que FCFE tiene establecida una distribución mínima trimestral de \$0.575 por CBF E (rendimiento anualizado de 9.1%), donde el pago de los CBF E de la serie B (pertenecientes a CFE), están subordinados al pago de la serie A (pertenecientes al público inversionista). • Nuestro PO2020 representa un múltiplo P/FfOe de 9.2x que compara favorablemente con el 9.5x promedio del sector.
Grupos Aeroportuarios	Gap B PO \$210.00	<ul style="list-style-type: none"> • Primer grupo aeroportuario privado en términos de tráfico de pasajeros en México. Opera 12 aeropuertos principalmente en la región del pacífico del país y también los aeropuertos de Montego Bay y Kingston en Jamaica. • Mejor portafolio diversificado de aeropuertos en cuanto a mezcla de pasajeros y por tipo de destino (regional, metrópoli y turismo), lo que se ha reflejado en las menores caídas a/a en pasajeros en el sector por la pandemia. • Enfocada en retomar el crecimiento a través de estrategias para incrementar el número de pasajeros, lo que de la mano de iniciativas de reducción de costos y solidez financiera, apoyarán el camino a la recuperación. • Esperamos relevantes crecimientos en 2021: 48.0% en tráfico de pasajeros, 42.9% en ingresos operativos y 55.7% en Ebitda, con un margen de 63.6% (+5.3pp). Estimamos que en 2023 alcance el número de pasajeros de 2019.
	Oma B PO \$137.00	<ul style="list-style-type: none"> • Oma opera 13 aeropuertos, la mayoría ubicados en el norte y centro del país. Las expectativas apuntan a una recuperación más acelerada en pasajeros nacionales (de mayor peso en Oma, 88.1%) tras el impacto de la pandemia. • Modelo de negocio diversificado que se enfoca en maximizar los ingresos aeronáuticos y en la implementación exitosa de estrategias comerciales y de diversificación. Oma está orientada en su estrategia a retomar el crecimiento con iniciativas para mantener la liquidez, reducir costos y preservar su sólido balance financiero. • Para 2021 estimamos un importante aumento en el tráfico total de pasajeros de 54.7%, que resultará en un crecimiento en ingresos operativos de 47.4% y en EBITDA Ajustado de 67.3%, con un margen de 69.6% (+8.3pp). • Esperamos que en 2023 regrese al mismo número de pasajeros registrado en 2019.
Industrial	Nemak A PO \$9.50	<ul style="list-style-type: none"> • La recuperación económica esperada, especialmente el repunte en la producción vehicular global, debería traducirse en un importante crecimiento en los volúmenes e ingresos de cada región en las que opera Nemak. • Los beneficios de la agresiva estrategia de reducción de costos y gastos que se implementó para combatir los efectos de la pandemia (de los cuales 60% se espera sean ahorros permanentes) deberán impulsar la rentabilidad de la empresa y reflejarse en mejores márgenes. • Consideramos que el desarrollo de sus negocios de partes estructurales y componentes de vehículos eléctricos potencializa el crecimiento de Nemak a largo plazo. • Creemos que la valuación de Nemak en 3.7x FV/EBITDA 2021E luce muy atractiva frente al promedio del sector (5.7x) y al promedio de 3A (5.1x), presentando un interesante punto de entrada
Minería	Gmexico B PO \$101.00	<ul style="list-style-type: none"> • Mayores precios del cobre ante un incremento en la demanda, en un escenario de recuperación económica, impulsaría los resultados de Minería en GMexico. • GMXT retomará el crecimiento y una mayor rentabilidad, e Infraestructura mostrará una recuperación en sus cifras. • Destaca por su solidez financiera que le permite seguir con su programa de expansión de mediano plazo y la continua distribución de dividendos (rendimiento 2021e de 4.4%). • Atractivos crecimientos estimados 2021: ingresos +11.2%, EBITDA +10.9% y un margen de 48.9%.

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Telecoms	Amx L PO \$18.00	<ul style="list-style-type: none"> • AMX es el mayor operador de telecomunicaciones en Latinoamérica y al cierre del 4T20 contaba con una base de 368 millones de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). Los clientes post-pago representan el 33.3% de la base de UGI. • Estimamos que las crecientes necesidades de conectividad, exacerbadas con la pandemia, y el próximo lanzamiento de la red 5G, seguirían motivando la migración de clientes hacia los planes de post-pago y el tráfico de datos móviles (MOU). Mientras tanto, el trabajo desde casa debería apoyar la demanda de accesos fijos de ancho de banda y un mayor ARPU en este segmento. • Creemos que el sólido posicionamiento de la compañía perfila a AMX para beneficiarse ampliamente de las últimas tendencias en consumo de datos con la eventual llegada del internet de las cosas (IoT por sus siglas en inglés), aunque obviamente ello estará supeditado al despliegue del 5G que iniciaría sus primeras pruebas en México. • En su estrategia de creación de valor, la Asamblea de accionistas aprobó la escisión de sus sitios celulares en Latinoamérica (empresas comparables cotizan a un múltiplo FV/EBITDA ~14x) y un incremento en el fondo de recompra por \$6,000 millones lo que sumado a nuestro estimado de dividendos sería un retorno superior al 3.5%
	Axtel CPO PO \$10.00	<ul style="list-style-type: none"> • Axtel se encuentra enfocada en el fortalecimiento de su balance y la separación funcional hacia dos unidades de negocio: Infraestructura para telecomunicaciones y Servicios de valor agregado para empresas y clientes de gobierno. • En nuestra opinión, su posicionamiento como el operador neutral de fibra óptica más grande y con la segunda mayor red del país perfilan a la compañía para ser una de las más claras beneficiadas del eventual lanzamiento del 5G. • Adicionalmente, consideramos que dicho crecimiento potencial en Infraestructura es positivo, ya que los márgenes de dicho segmento son mayores y la valuación del sector es de doble dígito (mayor a la de Axtel y Alestra). • Mientras tanto, la compañía continúa buscando atraer inversiones y/o opciones estratégicas para Infraestructura o Axtel mismo, lo que debería detonar el valor intrínseco de la emisora. En consecuencia, creemos que el mercado podría estar dispuesto a pagar valuaciones más altas por la compañía al reconocerse el valor de Infraestructura..
Transporte	Gmxt * PO \$36.30	<ul style="list-style-type: none"> • Líder en servicios ferroviarios en México y con una posición estratégica en donde opera: México, EE.UU. y Canadá • GMXT continuará enfocada en hacer más eficientes sus operaciones a través de mejoras a su red ferroviaria por medio de inversiones relevantes de -US\$360 millones en 2021 (+13.7% vs. 2020), que sin duda podría llevar a cabo conservando su solidez financiera (DN/EBITDA 2021e de 1.3x). • Esperamos que la recuperación económica impulse el avance en todos los segmentos, aunque destaca el mejor dinamismo del sector Automotriz e Industrial, siendo los principales motores de crecimiento. • Para 2021, anticipamos aumentos anuales en ingresos de 9.5% y 12.4% en EBITDA, lo que representaría una expansión de rentabilidad de 120pb en el margen EBITDA a 44.9%. • Nuestro PO2021 de GMXT equivale a un múltiplo FV/EBITDA 2021e de 8.3x, que representa un descuento de 28.4% respecto al promedio de 2021e de empresas comparables a nivel global, reflejando una valuación atractiva.

Fuente: Banorte

Indicadores de emisoras

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

Información General de Emisoras en BMV

Clave	Recomendación	Fuente	Precio Actual	Precio Objetivo	Var %	Peso Cartera	Peso IPC	FV/EBITDA		P/U		P/VL		Var YTD
								Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A	
AC*	Compra	B	94.99	126.00	32.6%		1.5%	7.19	-8%	9.51	-50%	1.43	-25%	-0.7%
ALFAA	Compra	B	11.40	14.00	22.8%		1.1%	5.39	-2%			1.45	-8%	-20.7%
ALPEKA	Compra	B	17.85	22.00	23.2%			5.54	17%	11.98		0.93	-29%	2.5%
ALSEA*	Compra	B	24.67	27.00	9.4%	2.9%	0.4%	10.49	35%			3.25	-34%	-4.7%
AMXL	Compra	B	13.42	18.00	34.1%	16.6%	11.4%	5.05	-9%	19.17	50%	4.83	-5%	-7.4%
ASURB	Compra	B	379.64	295.00	-22.3%		2.7%	21.71	86%	41.79	98%	3.32	-8%	15.3%
AXTELCPO	Compra	B	5.12	10.00	95.3%	3.6%		4.32	-76%	285.76		29.06	39%	-17.8%
AZTECACP	Venta	B	0.48					13.47	26%			436.88	26256%	10.9%
BBAJIOO		C	24.49	29.53	20.6%		0.6%			8.48		0.84		-10.2%
BIMBOA		C	38.86	47.58	22.4%		2.0%	7.80						-10.1%
BOLSAA		C	41.96	47.21	12.5%		0.7%	9.33	-8%	16.67	-1%	3.43	3%	-11.0%
CEMEXCPO	Compra	B	14.01	14.50	3.5%	10.6%	7.6%	30.08	51%			1.25	27%	36.4%
CHDRAUIB	Compra	B	29.54	39.00	32.0%	2.8%		6.01	-7%	12.87	-36%	1.00	-26%	2.7%
CREAL*	Compra	B	11.47	17.00	48.2%					4.23	-35%	0.27	-76%	-7.6%
CUERVO*		C	41.66	49.39	18.6%		0.8%	18.47	-10%	26.43		2.66		-16.6%
CULTIBAB		C	16.74					15.11	-20%	13.05		0.68	-35%	-4.8%
ELEKTRA*		C	1,383.90				2.9%	48.19	47%			3.61	56%	4.9%
FCFE18	Compra	B	28.25	26.50	-6.2%	1.3%						1.29		3.0%
FEMSAUBD	Compra	B	143.15	190.00	32.7%	13.1%	9.6%	11.40	3%	124.61	356%	2.08	-22%	-4.8%
FIBRAMO		C	25.56	30.41	19.0%			10.77	-5%	12.04	-12%	0.73	11%	-9.2%
FIHO12	En Revisión	B	5.52	10.40	88.4%							0.38	-30%	28.1%
FINN13		C	4.14									0.32	-51%	2.2%
FUNO11		C	23.74	27.85	17.3%			15.16	8%	10.29	4%	0.56	-30%	5.5%
GAPB	Compra	B	213.04	210.00	-1.4%	5.0%	3.0%	20.16	60%	39.61	66%	5.09	3%	-4.1%
GCARSOA1		C	50.23	57.27	14.0%		0.8%	11.55	-20%	19.70	-1%	0.97	-48%	-24.3%
GCC*	Compra	B	133.48	150.00	12.4%		0.8%	8.09	32%	16.36	-3%	1.81	15%	11.2%
GENTERA*	Mantener	B	8.85	11.00	24.3%		0.3%					0.74	-69%	-9.0%
GFINBURO		C	18.48	21.18	14.6%		1.4%	4.91						-7.9%
GFNORTEO		C	109.13	118.68	8.8%		9.6%	7.30	25%	10.31	-6%	1.42	-18%	-0.7%
GICSAB	En Revisión	B	3.34	7.00	109.6%			11.88	36%	2.13	-85%	0.20	-74%	-28.3%
GMEXICOB	Mantener	B	104.28	101.00	-3.1%	13.9%	12.0%	8.11	42%	17.53	21%	2.80	48%	24.0%
GMXT*	Compra	B	27.86	36.30	30.3%	4.0%		7.59		19.33		2.19		-6.3%
GSANBOB1		C	18.40	17.36	-5.7%			12.47	19%	57.50	156%	1.28	-16%	-4.5%
GRUMAB		C	225.42	279.46	24.0%		1.7%	7.84	-6%	17.54	-5%	3.05	-30%	-4.9%
HERDEZ*		C	41.36	46.14	11.6%			8.42	8%	22.74	-6%	1.92	-15%	-20.8%
HOTEL*	En Revisión	B	4.65	5.50	18.3%			614.34	376%			0.48	-44%	11.5%
ICHB		C	115.00	78.00	-32.2%			6.68	-8%	13.82		1.38	13%	21.6%
IENOVA*	En Revisión	B	74.22	117.00	57.6%		1.3%	14.59	26%	6.55	-52%	1.03	-23%	-4.3%
KIMBERA		C	33.54	41.82	24.7%		1.7%	9.52	-11%	16.94	-25%	17.78	-3%	-1.3%
KOFUFL	Compra	B	90.43	114.00	26.1%		1.7%	7.77	-2%	20.60		1.60	-27%	-1.2%
LABB	Compra	B	20.47	29.00	41.7%		0.6%	9.54	-8%	17.65		2.32	-3%	8.7%
LACOMUBC	Mantener	B	42.57	35.00	-17.8%	2.9%		11.37	-12%	31.08		1.94		-6.2%
LALAB		C	14.23	18.16	27.6%			7.89	0%	74.89	123%	2.08	-8%	-8.5%
LIVEPOLC	Compra	B	63.90	85.00	33.0%		0.5%	13.43	62%	114.10	207%	0.80	-50%	-8.6%
MEGACPO	Mantener	B	73.19	84.00	14.8%		0.8%	6.35	0%	14.72	-11%	2.00	-25%	0.7%
NEMAKA	Compra	B	6.25	9.50	52.0%	2.7%		4.97	-9%			0.54	-48%	7.8%
OMAB	Mantener	B	123.30	137.00	11.1%	2.8%	1.5%	23.26	72%	44.08	94%	4.52	-13%	-4.0%
ORBIA*	Compra	B	45.45	56.00	23.2%		1.6%	7.40	23%	34.28	85%	1.88	1%	-2.8%
PE&OLES*		C	301.48	366.28	21.5%		1.3%	9.61	14%			1.77	7%	-10.5%
PINFRA*	Compra	B	156.40	208.80	33.5%		1.2%	9.84	1%	18.90	9%	1.45	-39%	-10.9%
Q*		C	112.46	113.93	1.3%		0.7%			6.85	-11%	2.44	10%	5.0%
RA		C	94.95	96.75	1.9%			2.67	35%	10.55	-8%	1.40	-30%	3.1%
SIMECB		C	89.53	62.23	-30.5%			5.55	8%	10.66		1.30	25%	11.4%
SITESB1		C	18.69	20.75	11.0%		0.6%	12.97				5.28		-13.2%
SORIANAB	Mantener	B	17.36	23.00	32.5%			5.19	-11%	9.61	-42%	0.47	-58%	-13.6%
SPORTS	En Revisión	B	6.17	25.00	305.2%			14.80	106%			0.56	-67%	-10.3%
TLEVICPO	Compra	B	32.29	47.00	45.6%		2.9%	5.56	-1%			1.01	-41%	-1.4%
VESTA*		C	39.45	41.58	5.4%		0.8%	15.58	24%	16.56	48%	1.03	27%	1.7%
VOLARA	Compra	B	31.62	31.00	-2.0%	2.6%		24.18	165%					27.7%
WALMEX*	Mantener	B	61.54	67.00	8.9%	15.1%	11.2%	14.57	9%	32.05	27%	6.35	23%	9.9%
S&P/BMV IPC			45,151.38											

Fuente: BMV, Banorte, Bloomberg.

B= Banorte

C= Consenso de Bloomberg

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899