

## ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

4 de julio de 2018

### A la espera de los reportes trimestrales

- Las bolsas globales registraron variaciones mixtas, predominando el sesgo negativo, debido a la incertidumbre en torno al comercio internacional. La próxima semana inician los resultados del 2T18
- Con una mayor volatilidad, el IPC finalizó la semana con un rendimiento positivo y un diferencial en nuestra contra de 72pb. Proponemos aumentar la exposición en ALPEK

www.banorte.com

@ analisis\_fundam

#### Equipo de Análisis Bursátil

analisisbursatil@banorte.com

#### Manuel Jiménez

Director Análisis Bursátil

manuel.jimenez@banorte.com

#### Desempeño Relativo

	Semanal*	Año	12m
Portafolio	0.23%	-2.16%	1.80%
S&P/BMV IPC	0.95%	-4.13%	-5.93%
<b>Diferencial</b>	<b>-0.72%</b>	<b>1.97%</b>	<b>7.73%</b>

\*\* Miércoles a Miércoles

**Atención en cifras económicas y la implementación de aranceles entre EE.UU. y China.** En la semana, los inversionistas actuaron con cautela por preocupaciones en torno a el impacto que podrían tener las políticas proteccionistas sobre la economía global. Los comentarios del Banco Central de China sobre no utilizar al yuan como arma comercial disminuyeron la aversión al riesgo. Mientras tanto en México, los inversionistas asimilaron el resultado de la elección presidencial y el mensaje de Carlos Urzúa, quien probablemente será el próximo Secretario de Hacienda, sobre finanzas públicas y los fundamentales macroeconómicos. Desde nuestro punto de vista, en las siguientes semanas, el desempeño del IPC dependerá de los resultados financieros de las empresas, aunque no descartamos periodos de volatilidad derivado de las tensiones comerciales a nivel global. La próxima semana inician los reportes del 2T18 tanto en México, con las cifras de Televisa el lunes 9, como en EE.UU. con los reportes de los bancos hacia el final de la semana. El consenso de Bloomberg estima un incremento de 20.5% en las utilidades del S&P500 y de 17.1% excluyendo el sector de energía.

**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.

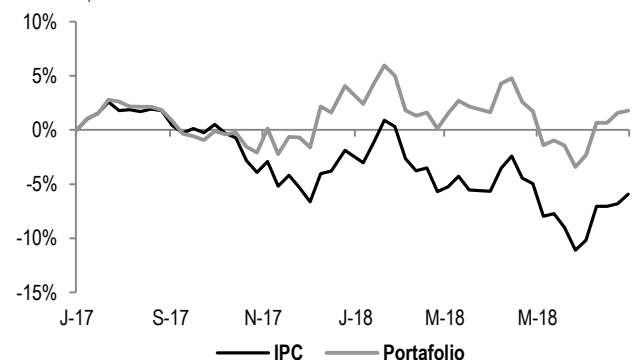
**Estrategia: Aumentar exposición en Alpek.** El rendimiento semanal del portafolio fue positivo aunque menor en 72pb al del IPC. Proponemos incrementar en 1pp la exposición en ALPEK, ante la expectativa de un sólido reporte, con una importante recuperación a nivel operativo. Los recursos los tomaremos de LACOMER, de quien tomaremos algo de utilidades.

#### Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

Emisora	Variación Semanal*	Estructura 27-Jun	Estructura 04-Jul	Cambio Propuesto	Estructura Propuesta
AC*	-1.39%	3.54%	3.48%		3.48%
ALPEKA	1.87%	4.70%	4.78%	1.00%	5.78%
ALSEA*	0.80%	1.84%	1.85%		1.85%
AMXL	-2.18%	17.13%	16.72%		16.72%
CEMEXCPO	0.93%	8.48%	8.54%		8.54%
FEMSAUBD	1.42%	16.53%	16.72%		16.72%
GAPB	-0.81%	5.94%	5.88%		5.88%
GMEXICOB	-1.51%	9.02%	8.86%		8.86%
HOTEL*	2.04%	1.94%	1.98%		1.98%
IENOVA*	1.65%	4.54%	4.61%		4.61%
LACOMUBC	2.25%	3.18%	3.24%	-1.00%	2.24%
MEGACPO	4.00%	5.74%	5.95%		5.95%
MEXCHEM*	1.67%	6.74%	6.84%		6.84%
WALMEX*	-1.01%	10.67%	10.54%		10.54%
		100.0%	100.0%		100.0%

#### Portafolio – Evolución 12m

Portafolio, S&P/BMV IPC



Fuente: Banorte. \*Miércoles a miércoles.

Documento destinado al público en general

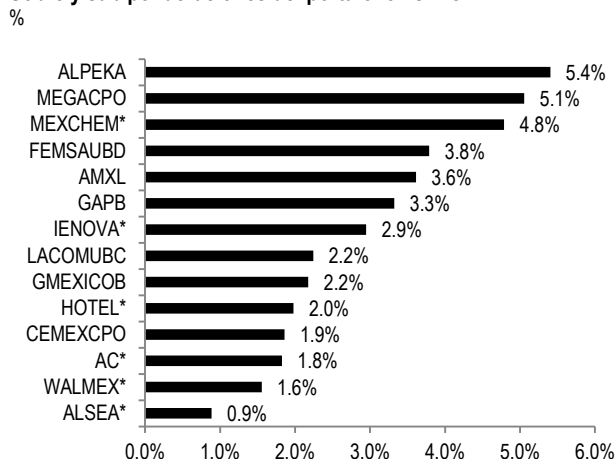
## Estructura Actual

*Cambios propuestos – Para esta semana sugerimos los siguientes cambios*

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal
Alpek A	+1.00%	Aumentar: Expectativa de un sólido reporte del 2T18, destacando la importante recuperación en rentabilidad
Lacomer UBC	-1.00%	Disminuir: Toma de utilidades

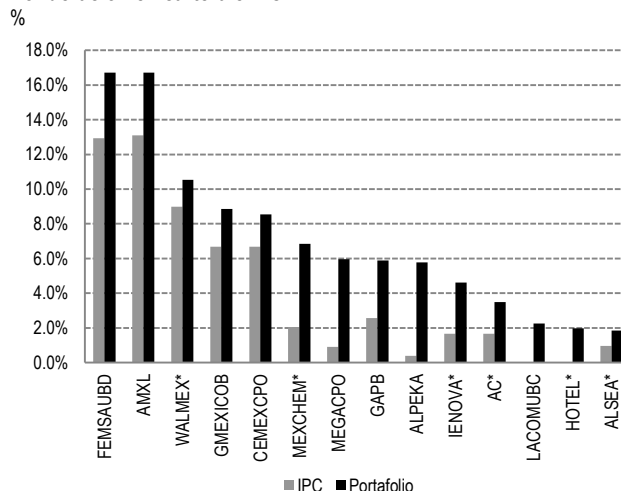
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

### Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC



Fuente: Bloomberg, Banorte

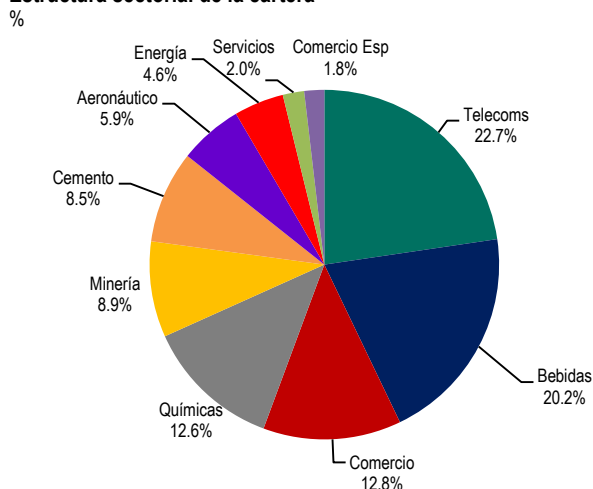
### Ponderación en cartera e IPC



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

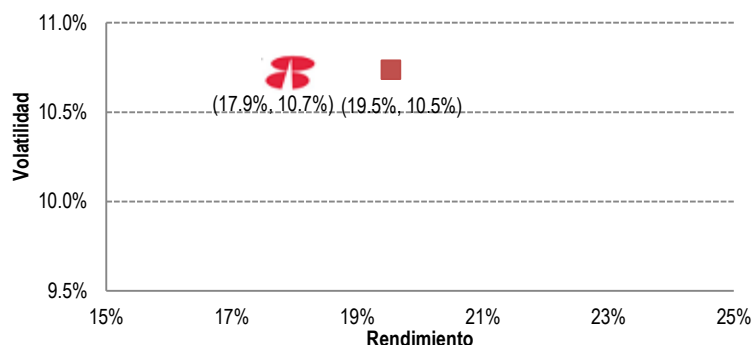
### Ponderación por sector del portafolio y del IPC

Sector	Estrategia	IPC	Pond.	Emisoras
Telecoms	22.7%	20.4%	1.1x	Amx, Mega
Bebidas	20.2%	17.7%	1.1x	Ac, Fems
Comercio	12.8%	8.8%	1.5x	Lacomer, Walmex
Químicas	12.6%	2.4%	5.3x	Alpek, Mexchem
Minería	8.9%	8.4%	1.1x	Gmexico
Cemento	8.5%	6.5%	1.3x	Cemex
Aeronáutico	5.9%	6.3%	0.9x	Gap
Energía	4.6%	1.6%	2.9x	Ienova
Servicios	2.0%	0.0%	N.A.	Hotel
Comercio Esp	1.8%	4.5%	0.4x	Alsea
Industriales			3.9%	
Infraestructura			1.4%	
Financiero			13.8%	
Alimentos			3.6%	
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>		

Fuente: Bloomberg, Banorte

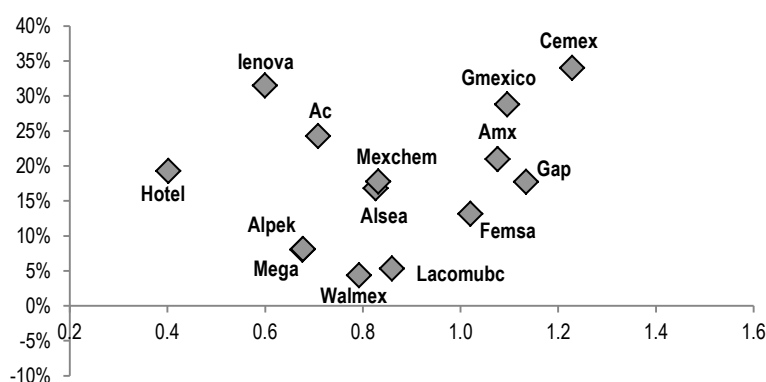
**Relación riesgo-rendimiento.** Las siguientes gráficas muestran el rendimiento potencial de nuestro portafolio y el riesgo implícito (volatilidad) vs el IPC, así como el retorno estimado y la beta de cada emisora de la cartera.

### Portafolio Semanal – Rendimiento Esperado vs Volatilidad (Desviación Estándar)



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Emisoras del portafolio- Beta-Rendimiento Esperado



Fuente: Bloomberg, Banorte

## Características del portafolio

Indicador	Portafolio	IPC	+/-
Alfa	0.01		
Beta	0.97	1.0	-0.03
Desviación Estándar	10.71	10.7	-0.02
Correlación	0.94		
Error de seguimiento	3.85		
Sharpe	-0.65	-1.02	0.38
Treynor	-0.07		

Fuente: Bloomberg, Banorte

Indicador	Portafolio	IPC	+/-
Dividend Yield	2.18%	2.10%	0.08%
FV/EBITDA U12M	9.9x	9.1x	0.8x
FV/EBITDA 2018E	7.6x	7.8x	-0.2x
P/U	20.4x	22.1x	-1.8x
P/VL	2.6x	2.5x	0.1x
DN/EBITDA	1.6x	2.2x	-0.6x
Razón Circulante	1.2x	1.2x	0.0x

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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

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

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

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

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

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

## Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Bebidas	AC *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Arca Continental, es la segunda embotelladora de bebidas de la marca Coca Cola más grande de América Latina. En Sudamérica participa en los mercados de Argentina, Ecuador y Perú (Lindley).</li> <li>Tiene participación en el segmento de botanas, donde mantiene un sólido ritmo de crecimiento con las marcas Bokados, Wise e Inalecs.</li> </ul>
	Sin Cobertura PO consenso: \$149.47	<ul style="list-style-type: none"> <li>Una de las empresas más rentables del mercado de bebidas en México con política pago de dividendos constante.</li> <li>Firmó un acuerdo definitivo con The Coca-Cola Co (TCCC) para ser el embotellador en el suroeste de EE.UU. AC aportará sus operaciones en México, Argentina, Perú y Ecuador. TCCC aportará 9 plantas en Texas, Oklahoma, Arkansas y Nuevo México. Las ventas anuales en los territorios aportados por TCCC ascienden a US\$2,350m.</li> <li>No obstante, habrá que monitorear el impacto en la rentabilidad por mayores precios de algunos insumos, así como del concentrado. En 2018 se espera una mejora en márgenes derivado de la obtención de sinergias</li> </ul>
	Femsa UBD	<ul style="list-style-type: none"> <li>Femsa tiene un atractivo y diversificado portafolio de negocios, defensivo ante un entorno como el actual.</li> <li>A pesar de la incertidumbre que existe con respecto al impacto que una renegociación del TLCAN pudiera tener en el consumo, especialmente en el noreste del país donde Femsa tiene una fuerte exposición a través de OXXO, pensamos que este formato seguirá siendo un impulsor del crecimiento, mediante nuevas aperturas.</li> </ul>
	Sin Cobertura PO consenso: \$196.64	<ul style="list-style-type: none"> <li>El negocio de gasolineras debería observar buenos crecimientos a nivel de ventas como resultado del incremento en los precios de los energéticos, aunque la regulación más estricta podría significar mayores gastos por mantenimiento de las estaciones. Eventualmente, pensamos que la liberalización del precio de los combustibles podría abrir ventanas de oportunidad para crecimiento inorgánico en este segmento, adquiriendo pequeños grupos de estaciones que sean menos eficientes.</li> <li>Esperamos que Kof contribuya al crecimiento de los ingresos, aunque con una menor rentabilidad, como resultado de la integración de Vonpar y CCBPI (que tiene menores márgenes), a lo que se suma el aumento de algunos insumos como el azúcar, el PET y el concentrado.</li> </ul>
Cemento	Cemex CPO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Orientación a mejorar el desempeño operativo y crear valor con un enfoque en precios, disciplina en costos y <i>outsourcing</i> de actividades de soporte.</li> <li>Las mejores perspectivas globales en una década deberían de apoyar el desempeño de sus regiones.</li> </ul>
	PO 2018: \$17.50	<ul style="list-style-type: none"> <li>Iniciativas (reducción) en partidas de flujo de efectivo encaminadas a recuperar su grado de inversión.</li> <li>Con su estrategia de refinanciamientos logró mayor flexibilidad en su balance con una extensión en la vida promedio de los vencimientos (5.1 años proforma).</li> <li>Estimados 2018 (dls.): +6.0% Ventas, +6.3% Ebitda y un margen Ebitda de 18.9%.</li> </ul>
Comercio	Lacomerc UBC	<ul style="list-style-type: none"> <li>La Comer es un operador de tiendas de autoservicio enfocado en atender los segmentos medio, medio-alto y alto de la población; principalmente en el Área Metropolitana de la CDMX y el centro del país.</li> <li>La compañía se encuentra en un agresivo plan de crecimiento con el objetivo de duplicar su número de tiendas y pasar de 54 unidades en 2016 a 117 en 2022.</li> </ul>
	PO 2018: \$22.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>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</li> <li>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.</li> <li>De esta manera, en 2018 esperamos los crecimientos y expansiones en rentabilidad más agresivos del sector comercial en México: VMT +8%, VT+15.4%, EBITDA +23.4%. abaratando el múltiplo FV/EBITDA de 13.5x U12M a 13.0x 2018E, por debajo de WALMEX.</li> </ul>
	Walmex *	<ul style="list-style-type: none"> <li>La compañía ha implementado una estrategia de crecimiento focalizado, buscando atender características y necesidades específicas de cada uno de los distintos segmentos de la pirámide poblacional en México.</li> <li>Al mismo tiempo, importantes inversiones en digitalización y logística deberían incrementar la eficiencia de la compañía y permitir un mayor despliegue de su oferta omnicanal. Creemos que ello no sólo le permitiría mantener su posición de liderazgo en el sector -incluso en un entorno retador para el consumo- sino que además sentaría las bases para garantizar la sostenibilidad del negocio frente al crecimiento futuro del comercio electrónico</li> <li>Frente a nuestro PO, Walmex cotizaría a un múltiplo FV/EBITDA de 15.3x, muy similar al actual en 15.0x.</li> </ul>
	PO 2018: \$54.00	
Comercio Especializado	Alsea	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alsea es un operador de restaurantes con 3,353 unidades y operaciones en 7 países. En América Latina opera establecimientos de las marcas Starbucks, Domino's, Chili's, PF Chang's Italianni's, Pei Wei, Burger King, CPK, Vips y The Cheesecake Factory.</li> <li>En Europa con Grupo Zena, sumó marcas como "Domino's Pizza", "Burger King", "Foster's Hollywood", "Cañas y Tapas", "La Vaca Argentina", e "il Tempietto", las cuatro últimas marcas propias en España.</li> <li>En 2018 esperamos un crecimiento en ingresos de 11.6% y 14.2% en Ebitda, equivalente a una expansión 30pb en el margen, debido a economías de escala y los primeros beneficios del nuevo COA y de la transformación de Vips.</li> </ul>
	PO 2018: \$77.00	
Energía	lenova *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Empresa dedicada al desarrollo, construcción y operación de infraestructura de energía en México. Incluye varias líneas de negocio que conllevan transporte y almacenamiento de gas, gas natural licuado, distribución de gas natural y generación de energía.</li> <li>Dentro de sus fortalezas destaca, no solo su liderazgo y experiencia en grandes proyectos de infraestructura, sino también un portafolio diversificado, con flujos estables, predecibles y crecientes a largo plazo gracias a la estructura de contratos con base firme, con atractivos rendimientos (un retorno por proyectos del 9-11% en dólares, desapalancado y después de impuestos).</li> <li>La compañía pretende seguir capitalizando las oportunidades, de un negocio potencial que en conjunto podría valer hasta US\$45,000m hacia 2025 a través de distintos proyectos de infraestructura en gas natural (US\$10,000m), energía (US\$25,000m) y fluidos (US\$10,000m)</li> <li>Para 2018, anticipamos sólidos crecimientos con ingresos por US\$1,343m y un EBITDA por US\$853m, representando aumentos del 15.1% y 12.4%, respectivamente.</li> </ul>
	PO 2018: \$118.00	

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Grupos Aeroportuarios	Gap B PO 2018: \$220.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primer grupo aeroportuario privado en términos de tráfico de pasajeros en México. Opera 12 aeropuertos principalmente en la región del Pacífico del país.</li> <li>Perspectiva positiva del sector aeroportuario.</li> <li>Generador de efectivo le permite pagar atractivos dividendos.</li> <li>La integración del aeropuerto de Jamaica "MBJ, representa una diversificación geográfica importante.</li> <li>Estimados 2018: +9.0% en tráfico total de pasajeros, +11.5% en ingresos operativos y +10.4% en Ebitda con un margen Ebitda sin considerar los ingresos por adiciones a bienes concesionados de 69.2%.</li> </ul>
Minería	Gmexico B PO 2018: \$70.80	<ul style="list-style-type: none"> <li>El entorno continúa siendo favorable para GMexico, cuyas operaciones en Minería seguirán reflejando mayor rentabilidad, con un precio promedio del cobre estimado en US\$3.00 por libra en 2018</li> <li>En la división de transporte GMXT, la adquisición de Florida East Coast Railway (FEC) apoyará el crecimiento sostenido, con una mezcla de ingresos en pesos y dólares más balanceada, aportando además, mayor estabilidad a los ingresos del grupo</li> <li>GMexico mantiene una solidez financiera que resulta muy importante en un entorno como el actual, con una razón de deuda neta a EBITDA de 1.9x y que esperamos disminuya a niveles de 1.7x en 2018.</li> <li>Nuestros estimados 2018 asumen crecimientos anuales de 12.4% y 16.5% en ingresos y EBITDA, respectivamente. La expectativa de mayores flujos seguirá apoyando la distribución de dividendos atractivos, con un retorno estimado de 2.8% sobre precios actuales.</li> </ul>
Químicas	Alpek A PO 2018: \$31.80	<ul style="list-style-type: none"> <li>Se espera continúe la recuperación en los márgenes de PET, impulsado por la recuperación en los precios del petróleo y los mayores márgenes de Asia, secundado con el avance de manera favorable los casos antidumping sobre el PET en EE.UU. y Canadá. Las adquisiciones en Brasil avanzan conforme a lo planeado esperando se concluya el proceso en abril /mayo, al igual que el proceso de venta de los activos de cogeneración eléctrica</li> <li>Aunque aún está pendiente conocer el proceso de reestructuración en M&amp;G pensamos que lo peor ya ha quedado atrás y ahora habrá que ver el proceso para que Alpek pueda recuperar las pérdidas, y podría tomar ventaja de la situación al hacerse de activos importantes como la planta de Corpus Christi.</li> <li>Nuestros estimados 2018 asumen ingresos por \$104,573m (US\$5,389m) y un EBITDA por P\$11,095m (US\$572m), representando incrementos del 5.6% y 48.3% A/A, respectivamente. Lo anterior sustentado en mayores volúmenes de ventas (+3.0% A/A) y precios marginalmente al alza.</li> </ul>
	Mexchem *	
	PO 2018: \$67.50	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los sólidos fundamentales de Méxchem de la mano una mejor integración vertical de las operaciones, adquisiciones estratégicas como Netafim (líder global en cuanto al desarrollo, manufactura y distribución en soluciones avanzadas de goteo y micro soluciones de irrigación con sede en Tel Aviv, Israel) con menores necesidades de inversiones relevantes, y un balance sano, sustentan buenas perspectivas para la compañía para este 2018. Con una guía de crecimiento que contempla crecimientos anuales entre 20% y 25% en el EBITDA, alineados con nuestros estimados, reiteramos nuestra visión optimista siendo Mexchem una de nuestras emisoras favoritas para este año.</li> <li>En 2018 anticipamos ingresos por US\$6,614m y un EBITDA por US\$1,331m, que representarían incrementos del 13.5% y 20.3% sobre 2017, impulsados principalmente por la integración de Netafim y la operación del cracker de etileno en Texas.</li> </ul>
Servicios	Hotel *	
	PO 2018: \$12.50	<ul style="list-style-type: none"> <li>HOTEL es una de las empresas líderes dentro de la industria hotelera en México. La empresa tiene la habilidad para identificar oportunidades de conversión, adquisición y desarrollo que generen valor. Además, se enfoca en hacer rentable y mejorar los resultados de activos hoteleros que no están bien administrados. La fragmentación en la industria otorga una oportunidad atractiva de crecimiento y el sector turismo cuenta con perspectivas positivas.</li> <li>El modelo de operación flexible de la empresa le permite adaptar sus hoteles y reaccionar a las tendencias y condiciones de mercado con una estructura de costos eficiente, lo que ha llevado a una cada vez mayor rentabilidad.</li> <li>La integración de habitaciones que se encuentran en maduración y desarrollo impulsarán los crecimientos en sus resultados para el 2018. Esperamos un alza en ingresos de 42% y en EBITDA de 45%, con un margen de 35.2%.</li> </ul>
Telecoms	Amx L	
	PO 2018: \$19.50	<ul style="list-style-type: none"> <li>AMX es el mayor operador de telecomunicaciones en Latinoamérica y al cierre del 1T18 cuenta con una base de 362.2 millones de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). Al cierre del trimestre, la base de post-pago representan el 25.8% de la base de UGI. En 2018 estimamos un incremento de 4.4% en la base de post-pago.</li> <li>La compañía ha logrado estabilizar el ARPU con el crecimiento de los ingresos por servicios de datos fijos y móviles que compensan el deterioro en los servicios de voz y se espera que se mantengan como los principales factores de crecimiento. Además, la empresa esta desarrollando nuevas aplicaciones para las PYMES.</li> <li>La migración de usuarios de pre-pago hacia planes de post-pago continúa avanzando debido a la oferta de servicios de valor agregado en combinación con una baja en tarifas y un mayor volumen de datos en los planes tarifarios.</li> <li>En el 2018, la empresa podría lograr una expansión en el margen de EBITDA de 2.4pp mediante eficiencias y un mayor ingreso del servicio de datos.</li> <li>Esperamos una mayor generación de flujo de efectivo al reducirse las inversiones de capital y la recompra de acciones. La administración pretende reducir la DNEBITDA a 1.5x en 2019 y distribuir una mayor cantidad de efectivo a sus accionistas una vez que alcance este objetivo.</li> </ul>
	Mega CPO	
	PO 2018: \$92.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Megacable es una atractiva oportunidad de inversión por su rentabilidad, sana estructura financiera y potencial de crecimiento. Al cierre del 1T18, la empresa tenía una base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) de 7.4 millones. Para 2018 anticipamos un incremento de 14.7% en la base de UGI a 8.2 millones.</li> <li>La estrategia comercial de Megacable le ha permitido incrementar el número de suscriptores del servicio de internet y de telefonía a un ritmo mayor que el de la competencia. Además, la empresa es muy competitiva en su oferta de servicios para el segmento empresarial.</li> <li>La empresa continúa ganando terreno en el segmento empresarial mediante una atractiva oferta comercial y soluciones a la medida de los clientes.</li> <li>Una vez incorporadas las cifras del 1T18, estimamos para todo el año un incremento de 13.8% en ventas y 18.6% en EBITDA con una ligera expansión en rentabilidad. La estructura financiera es sólida, estimamos una razón de deuda neta a EBITDA de 0x.</li> </ul>

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*		C	120.28	149.47	24.3%	3.5%	1.7%	9.17	-19%	16.72	-22%	2.05	-34%	-11.5%
ALFAA	Compra	B	22.69	28.50	25.6%		2.8%	8.51	6%			1.75	-30%	4.9%
ALPEKA	Compra	B	29.44	31.80	8.0%	5.8%	0.4%					2.32	27%	25.5%
ALSEA*	Compra	B	65.91	77.00	16.8%	1.8%	1.0%	10.60	-8%	48.47	1%	5.53	2%	2.4%
AMXL	Compra	B	16.12	19.50	21.0%	16.7%	13.1%	6.95	6%	94.82	138%	5.58	16%	-4.9%
ASURB	Mantener	B	311.57	390.00	25.2%		2.2%	13.74	-19%	15.71	-32%	3.43	-4%	-13.0%
AXTELCPO	Compra	B	3.86	5.30	37.3%			5.23	-13%	14.30		3.25	-59%	2.1%
AZTECACP	Mantener	B	2.52	3.80	50.8%			6.68	-29%			1.83	11%	-28.0%
BIMBOA		C	37.92	47.71	25.8%		1.6%	9.95	-8%	36.52	-17%	2.61	-25%	-12.8%
BOLSAA		C	34.95	39.50	13.0%			10.23	1%	17.30	-20%	3.22	9%	3.2%
BSMXB		C	27.56	31.63	14.8%		1.7%			9.88	-32%	1.53	-25%	-4.1%
CEMEXCPO	Compra	B	13.06	17.50	34.0%	8.5%	6.7%	10.27	9%	23.08		1.14	-6%	-11.2%
CHDRAUIB		C	45.90	47.64	3.8%			7.65	9%	20.49	-8%	1.55	-6%	27.2%
CREAL*	Compra	B	23.82	39.00	63.7%					5.54	-34%	0.68	-60%	-3.0%
CUERVO*		C	29.32	36.23	23.6%		0.6%	15.35	-2%	23.65		2.31		-6.9%
CULTIBAB		C	15.74					27.98		56.22		0.61	-55%	1.0%
ELEKTRA*		C	530.18				1.1%	14.05	1%	12.36		1.85	-8%	-24.3%
FEMSAUBD		C	173.80	196.64	13.1%	16.7%	12.9%	12.82	-1%	15.97	-39%	2.67	-5%	-6.0%
FIBRAMQ		C	20.46	25.24	23.4%			11.29		6.60	-9%	0.63	-23%	2.5%
FIHO12	Compra	B	11.74	15.70	33.7%			11.49	-10%	15.42	-50%	0.73	-19%	4.2%
FINN13		C	12.75	13.00	2.0%							0.65	-21%	18.2%
FUNO11		C	27.92	35.11	25.8%			15.48	-3%	8.51	-44%	0.74	-29%	-3.6%
GAPB	Mantener	B	186.84	220.00	17.7%	5.9%	2.6%	13.83	-8%	21.63	-8%	4.73	31%	-6.3%
GCARSOA1		C	66.98	71.50	6.7%		0.9%	11.23	-2%	15.40	-25%	1.66	-34%	3.2%
GENTERA*	Mantener	B	18.83	17.50	-7.1%		0.7%			12.57	-26%	1.78	-50%	14.9%
GFINBURO		C	28.11	31.60	12.4%		1.6%	4.61	-22%	10.34	-30%	1.36	-38%	-12.5%
GFNORTEO		C	116.55	136.21	16.9%		9.9%	7.44	-17%	12.86	-14%	2.12	4%	8.1%
GICSAB	Compra	B	9.17	14.00	52.7%					23.69		0.72		-0.4%
GMEXICOB	Compra	B	54.97	70.80	28.8%	8.9%	6.7%	6.17	-18%	13.85	-13%	1.79	-17%	-15.3%
GSANBOB1		C	19.50	23.73	21.7%			7.25	5%	11.64	-27%	1.39	-29%	-0.5%
GRUMAB		C	244.10	278.00	13.9%		1.8%	10.73	0%	16.98	-4%	4.05	-10%	-2.1%
HERDEZ*		C	39.99	48.70	21.8%			9.68	-5%	17.26	-40%	2.14	-21%	-12.5%
HOTEL*	Compra	B	10.48	12.50	19.3%	2.0%		14.89		23.83		1.19		1.9%
ICHB		C	80.50	86.48	7.4%			6.42	1%	25.95		1.00	-18%	-4.2%
IENOVA*	Mantener	B	89.73	118.00	31.5%	4.6%	1.7%	14.59	16%	6.55	-74%	1.52	-22%	-7.0%
KIMBERA		C	33.36	35.43	6.2%		1.7%	13.67	-6%	24.71	-7%	48.41	201%	-1.4%
KOFL		C	112.97	145.65	28.9%		2.0%	50.99	100%			2.11	-15%	-17.5%
LABB	Mantener	B	16.26	22.00	35.3%			8.46		13.11		2.35	-22%	-20.8%
LACOMUBC	Compra	C	20.89	22.00	5.3%	2.2%				29.01				3.2%
LALAB		C	21.31	26.40	23.9%		0.4%	9.31	-17%	17.46	-23%	1.89	-39%	-22.8%
LIVEPOLC	Mantener	B	127.39	140.00	9.9%		0.9%	10.68	-11%	16.94	-29%	1.94	-36%	2.5%
MEGACPO	Compra	B	85.10	92.00	8.1%	6.0%	0.9%	9.09	1%	20.03	9%	2.85	4%	6.4%
MEXCHEM*	Mantener	B	57.31	67.50	17.8%	6.8%	2.1%	8.48	2%	14.33	-50%	2.33	18%	17.8%
NEMAKA	Compra	B	13.67	16.00	17.0%		0.3%	5.13	-7%	11.68		1.19		-4.0%
OHLMEX*		C	28.56	28.77	0.8%			4.96	3%	5.11	-14%	0.63	-18%	-12.5%
OMAB	Compra	B	103.52	120.00	15.9%		1.2%	11.45	-5%	17.58	-16%	5.30	11%	1.8%
PE&OLES*		C	346.53	455.25	31.4%		1.1%	5.50	-10%	12.95		1.92	-13%	-15.4%
PINFRA*	Compra	B	177.49	230.00	29.6%		1.3%	9.47	-16%	16.99	-24%	1.91	-49%	-8.8%
POCHTECB		C	7.50					4.75				0.90	-33%	-15.0%
RASSINIA	Compra	B	33.87	45.00	32.9%			3.69	-15%	7.36		1.80	-1%	-4.0%
SIMECB		C	60.49	73.75	21.9%							0.88	-14%	-1.3%
SITESL		C												
SORIANAB	Mantener	B	34.25	40.00	16.8%			6.86	-15%	13.54	-33%	1.04	-32%	-14.1%
SPORTS	Mantener	B	18.30	21.50	17.5%			6.54	-25%	27.73	-41%	1.56	-16%	0.3%
TLEVICPO	Compra	B	76.06	81.00	6.5%		6.5%	9.59	-4%	58.51	50%	2.55	-6%	3.4%
VOLARA	Venta	B	10.13	14.50	43.1%		0.3%	14.54	-22%			1.13	-65%	-35.6%
WALMEX*	Mantener	B	51.74	54.00	4.4%	10.5%	9.0%	15.50	10%	26.67	2%	6.74	53%	7.8%
S&P/BMV IPC			47,318.52											

Fuente: BMV, Banorte, Bloomberg.

B= Banorte

C= Consenso de Bloomberg

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene recomendaciones, 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

**Directorio de Análisis**

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

**Análisis Económico**

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

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

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

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**Banca Mayorista**

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