

## GMXT

Nota de Empresa

9 de enero de 2019

### Actualización de PO 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- **Actualizamos nuestro PO 2019 para las acciones de Grupo México Transportes (GMXT) a P\$31.70, que representa un FV/EBITDA 2019e de 7.4x, similar al actual. Reiteramos COMPRA**
- **Al incorporar la nueva trayectoria para el TC y alza en tasas esperada en 2019 a nuestros estimados, ahora anticipamos incrementos de 7.3% en ingresos y de 9.6% A/A en EBITDA Ajustado**
- **Las perspectivas de la compañía son positivas, de la mano de un sólido plan de inversiones que deberá verse reflejado en mayor rentabilidad. No obstante, la incertidumbre local podría generar volatilidad**

#### Marissa Garza

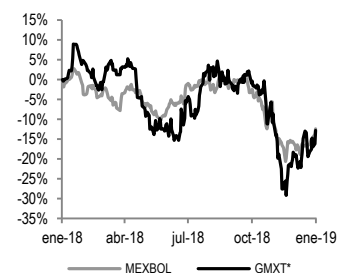
Subdirector Financiero/Minería/Químico  
marissa.garza@banorte.com

#### COMPRA

Precio Actual	P\$26.78
<b>PO2019</b>	<b>P\$31.70</b>
Dividendo 2019	P\$1.20
Dividendo (%)	4.5%
Rendimiento Potencial	22.8%
Máximo – Mínimo 12m	36.01-20.94
Valor de Mercado (US\$m)	5,709.8
Acciones circulación (m)	4,100.6
Flotante	30.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	17.7
<b>Múltiplos 12M*</b>	
FV/EBITDA Aj	7.5x
P/U	16.0x

**Un sólido plan de inversiones en 2019 deberá seguir apoyando la mayor rentabilidad.** Tras incorporar la nueva trayectoria para el tipo de cambio estimado en 2019 con un cierre de P\$22.50, actualizamos marginalmente nuestros estimados y ahora anticipamos incrementos A/A de 7.3% en ingresos y 9.6% en EBITDA Ajustado (vs previo de 8.1% y 9.8%, respectivamente). Adicionalmente en nuestro modelo de valuación por flujos descontados incrementamos la expectativa para la tasa libre de riesgo desde 8.55% a 9.2% (estimado del bono de México a 10 años) y con ello, la tasa de descuento a la que descontamos los flujos (WACC), aumentó a 12.23% vs 11.68% previo. Para el valor terminal (perpetuidad), ahora estamos considerando un múltiplo FV/EBITDA de 8.0x (anterior 10.0x) ante la incertidumbre local que prevalece, y que ha afectado las valuaciones. De esta forma, bajamos nuestro precio objetivo 2019 desde P\$37.00 a P\$31.70, que representa un múltiplo FV/EBITDA 2019e de 7.4x, similar al actual. A pesar de lo anterior, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA ya que el plan de inversiones que la compañía ha reiterado para este año deberá verse reflejada en una mayor rentabilidad para la compañía.

#### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

Millones de pesos	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	32,905	38,577	44,527	47,767
Utilidad Operativa	9,819	10,506	14,293	15,931
EBITDA Ajustado	14,441	16,526	19,288	21,141
Margen EBITDA	43.9%	42.8%	43.3%	44.3%
Utilidad Neta	6,677	5,967	9,504	10,623
Margen Neto	20.3%	15.5%	21.3%	22.2%
Activo Total	51,969	102,115	111,013	116,653
Disponible	7,887	6,642	9,943	10,886
Pasivo Total	11,476	46,398	46,108	46,531
Deuda	5,528	31,476	28,280	28,280
Capital	40,492	55,717	64,905	70,122

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	8.0x	8.6x	7.1x	6.4x
P/U	16.4x	18.4x	11.6x	10.3x
P/VL	3.4x	2.3x	1.9x	1.8x
ROE	20.4%	12.5%	16.7%	17.2%
ROA	12.8%	5.8%	8.6%	9.1%
EBITDA/ intereses	68.7x	13.4x	7.2x	8.7x
Deuda Neta/EBITDA	-0.2x	1.5x	1.0x	0.8x
Deuda/Capital	0.1x	0.6x	0.4x	0.4x

## GMXT – Estados Financieros

Cifras nominales en millones de pesos

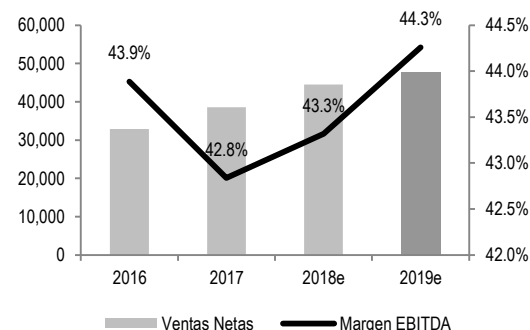
Estado de Resultados					
Año	2016	2017	2018E	2019E	TACC
<b>Ventas Netas</b>	<b>32,905.0</b>	<b>38,577.0</b>	<b>44,527.0</b>	<b>47,766.9</b>	<b>13.2%</b>
Costo de Ventas	30,119.2	35,311.0	40,757.3	43,722.9	13.2%
Utilidad Bruta	2,785.8	3,266.0	3,769.7	4,044.0	13.2%
Gastos Generales	(7,033.2)	(7,240.0)	(10,523.7)	(11,886.8)	19.1%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>9,819.0</b>	<b>10,506.0</b>	<b>14,293.4</b>	<b>15,930.8</b>	<b>17.5%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>29.8%</b>	<b>27.2%</b>	<b>32.1%</b>	<b>33.4%</b>	<b>3.8%</b>
Depreciación Operativa	2,865.0	3,917.0	4,994.5	5,210.2	22.1%
<b>EBITDA</b>	<b>14,441.0</b>	<b>16,526.0</b>	<b>19,287.9</b>	<b>21,141.0</b>	<b>13.5%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>43.9%</b>	<b>42.8%</b>	<b>43.3%</b>	<b>44.3%</b>	<b>0.3%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros</b>					
<b>Neto</b>	<b>(399.0)</b>	<b>(793.0)</b>	<b>(2,917.7)</b>	<b>(2,186.1)</b>	<b>76.3%</b>
Intereses Pagados	404.0	1,430.0	2,680.8	2,545.2	84.7%
Intereses Ganados	194.0	195.0	189.8	420.4	29.4%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(189.0)	442.0	(426.7)	(61.3)	-31.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	73.0	83.0	79.0		
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>9,798.0</b>	<b>8,829.0</b>	<b>12,229.1</b>	<b>13,867.3</b>	<b>12.3%</b>
Provisión para Impuestos	1,464.0	1,216.0	1,251.1	2,909.8	25.7%
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>4,947.0</b>	<b>4,238.0</b>	<b>7,950.4</b>	<b>10,288.8</b>	<b>27.6%</b>
Participación Minoritaria	1,730.0	1,729.0	1,553.3	334.4	-42.2%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>6,677.0</b>	<b>5,967.0</b>	<b>9,503.7</b>	<b>10,623.2</b>	<b>16.7%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>20.3%</b>	<b>15.5%</b>	<b>21.3%</b>	<b>22.2%</b>	<b>3.1%</b>
<b>UPA</b>	<b>1.628</b>	<b>1.455</b>	<b>2.318</b>	<b>2.591</b>	<b>16.7%</b>

Estado de Posición Financiera					
<b>Activo Circulante</b>	<b>13,063.5</b>	<b>13,970.0</b>	<b>18,073.9</b>	<b>19,649.0</b>	<b>14.6%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	7,887.0	6,642.0	9,942.9	10,886.1	11.3%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>38,905.0</b>	<b>88,145.0</b>	<b>92,938.9</b>	<b>97,004.4</b>	<b>35.6%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	37,078.0	71,469.0	85,429.3	89,219.0	34.0%
Activos Intangibles (Neto)	1,827.0	16,676.0	7,509.6	7,785.3	62.1%
<b>Activo Total</b>	<b>51,968.5</b>	<b>102,115.0</b>	<b>111,012.8</b>	<b>116,653.4</b>	<b>30.9%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>4,064.9</b>	<b>17,059.0</b>	<b>6,117.0</b>	<b>6,421.0</b>	<b>16.5%</b>
Deuda de Corto Plazo	180.0	11,288.0	103.7	103.7	-16.8%
Proveedores y Otros	3,884.9	5,771.0	6,013.3	6,317.3	17.6%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>7,412.0</b>	<b>29,339.0</b>	<b>39,990.6</b>	<b>40,110.5</b>	<b>75.6%</b>
Deuda de Largo Plazo	5,349.0	20,188.0	28,176.5	28,280.2	74.2%
<b>Pasivo Total</b>	<b>11,476.9</b>	<b>46,398.0</b>	<b>46,107.6</b>	<b>46,531.5</b>	<b>59.5%</b>
Capital Contable	40,492.0	55,717.0	64,905.2	70,121.9	20.1%
Participación Minoritaria	7,840.0	8,069.0	7,922.2	8,256.6	1.7%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>32,652.0</b>	<b>47,648.0</b>	<b>56,983.0</b>	<b>61,865.3</b>	<b>23.7%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>51,968.9</b>	<b>102,115.0</b>	<b>111,012.8</b>	<b>116,653.4</b>	<b>30.9%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(2,358.0)</b>	<b>24,834.0</b>	<b>18,337.3</b>	<b>17,497.7</b>	

Fuente: Banorte, BMV

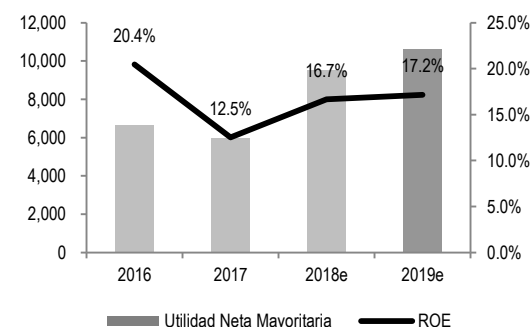
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de pesos



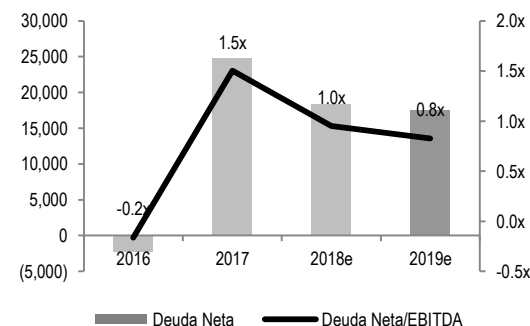
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de pesos



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de pesos



## **Valuación: COMPRA, PO2019 P\$31.70**

### **Valuación por flujos descontados (DCF)**

Para obtener el precio de las acciones de GMXT utilizamos un modelo de valuación por flujos descontados, con el objetivo de reflejar el valor potencial de las acciones de la compañía.

Es importante recordar que en nuestro modelo, para el cálculo del precio objetivo estamos utilizando un EBITDA que no incluye el beneficio fiscal que la compañía refleja como resultado de deducir el IEPS de su consumo de diésel y que a nuestro parecer debiera simplemente reflejarse en una menor tasa efectiva de impuestos. Aunque GMXT no deduce de sus costos este beneficio, si lo refleja en el EBITDA Ajustado que reporta y este representa alrededor del 10% del consolidado. Por lo anterior, el EBITDA (2019e P\$18,992m y 2020e P\$20,307m) difiere del EBITDA Ajustado (2019e \$21,141m y 2020e P\$22,292m) de nuestros estimados y donde si incluimos el beneficio con el objetivo de hacer las cifras comparables con las presentadas por la compañía. Derivado de lo anterior, en caso de que las autoridades decidieran eliminar este beneficio fiscal, nuestro modelo ya reflejaría este efecto.

Como hemos comentado, hemos ajustado nuestros estimados al incluir la nueva trayectoria para el tipo de cambio de nuestra área de Renta Fija y Divisas ahora esperando un cierre para 2019 de P\$22.50 por dólar. Asimismo, en nuestro moldeo de valuación ahora utilizamos una tasa de descuento para los flujos (WACC) del 12.02% vs 11.68% anterior, al asumir un costo de capital del 12.95%, a través de una tasa libre de riesgo del ahora del 9.2% vs 8.55% anterior (estimado del bono México a 10 años), una beta de 0.8 y una prima por riesgo de mercado del 5.5%. El costo promedio de la deuda es del 8.0%, y la razón de deuda/capitalización es del 19.8%. Para el valor terminal (perpetuidad), estamos considerando un múltiplo FV/EBITDA de 8.0x en lugar de 10.0x que utilizábamos anteriormente, ante la incertidumbre local que prevalece y que pudiera seguir ocasionando volatilidad, y por debajo del múltiplo 2019e promedio de empresas comparables de acuerdo con el consenso de Bloomberg de 9.5x.

Con base en nuestros estimados y modelo de valuación obtenemos un PO2019 de P\$31.70, que representa un múltiplo FV/EBITDA Ajustado 2019e de 7.4x (8.2x excluyendo el beneficio fiscal por la compra de diésel), en línea con el múltiplo al que cotiza actualmente la compañía de 7.5x. Este múltiplo, representa un descuento del 19.3% respecto del promedio 2019e de empresas comparables a nivel mundial, mismo que a nuestro parecer es injustificado, dados los crecimientos estimados y sobre todo las mejoras en rentabilidad que se perfilan con el agresivo plan de inversiones y que se verían reflejadas en un abaratamiento interesante de acuerdo con nuestras proyecciones en los siguientes años: FV/EBITDA Ajustado 2018e de 7.0x, 2019e de 6.3x y 2020e de 5.9x (excluyendo el beneficio fiscal los múltiplos serían FV/EBITDA 2018e de 8.0x, 2019e de 7.0x y 2020e de 6.4x). Es importante recordar que la compañía mantiene un agresivo plan de inversiones que considera para 2019

P\$9,050m vs nuestro estimado previo de P\$7,000m. El 48% de los recursos serán utilizados en mantenimiento; el 14% en mejorar la eficiencia de las operaciones (tecnología y equipo, así como la construcción y reconfiguración de patios); el 18% en crecimiento (adquisición de 24 locomotoras, 2 patios en Monterrey y 1 en Piedras negras); y finalmente, el resto en proyectos estratégicos como las circunvalaciones de Celaya, Monterrey, el corredor Chihuahua-Ojinaga y adquisición de terrenos. Nuestro precio objetivo ofrece un rendimiento potencial del 22.8% al incluir un retorno sobre dividendos del 4.5% sobre precios actuales. Por lo anterior nuestra recomendación es COMPRA.

### Modelo de Flujos Descontados

Millones de pesos

	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	Perpet.
(+) EBITDA	18,992	20,307	21,323	22,389	23,172	23,983	24,823	
(-) Change in Working Capital	(208)	(280)	(320)	(336)	(348)	(360)	(372)	
(-) Capex	(9,000)	(7,000)	(7,000)	(5,000)	(5,150)	(5,305)	(5,464)	
(-) Taxes	(2,910)	(3,302)	(3,412)	(3,582)	(3,708)	(3,837)	(3,972)	
(=) Free Cash Flow	6,874	9,726	10,591	13,471	13,967	14,482	15,015	
(+) Perpetuity	0	0	0	0	0	0	0	205,533
(=) Total Cash Flow	6,874	9,726	10,591	13,471	13,967	14,482	15,015	205,533

		YE19	
Risk-Free Rate (RF)	9.2%	(+) Present Value of Cash Flows	51,388
Equity Risk premium (RP)	5.5%	(+) Present Value of Perpetuity	92,868
Beta	0.80	= Firm Value	144,256
<b>CAPM</b>	<b>13.60%</b>	(-) Net Debt	(14,179)
Debt Cost	8.00%	(=) Equity value	130,077
Tax rate	30%	Shares Outstanding	4,101
<b>Net Cost of Debt</b>	<b>5.60%</b>		
Debt / Capitalization	19.8%		
		Price Target MXN\$	31.72
<b>WACC</b>	<b>12.02%</b>		
Terminal Value	8.0x		
Perpetuidad	4.39%		

Fuente: Banorte

### Valuación Relativa

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2018E	P/U 2019E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2018E	FV/EBITDA 2019E	DIVIDEND YIELD
UNION PACIFIC CORP	\$ 150.68	111,017	131,528		20.3x	19.2x	16.9x	12.3x	12.4x	11.4x	2.1%
CANADIAN NATL RAILWAY CO	CAD 105.00	57,873	66,636		20.0x	19.4x	16.8x	13.3x	12.9x	11.5x	1.7%
CSX CORP	\$ 64.19	54,203	66,713		19.4x	16.8x	15.2x	11.0x	10.8x	10.1x	1.4%
DAQIN RAILWAY CO LTD -A	CNY 8.19	17,864	16,916	1.2x	8.5x	8.4x	8.2x		5.3x	5.2x	5.7%
CANADIAN PACIFIC RAILWAY LTD	CAD 252.91	27,244	33,402	5.2x	19.2x	17.9x	15.5x	13.0x	12.8x	11.5x	1.0%
NORFOLK SOUTHERN CORP	\$ 159.64	43,477	53,883		18.6x	17.3x	15.5x	10.8x	10.9x	10.1x	2.0%
KANSAS CITY SOUTHERN	\$ 101.40	10,312	13,221		18.1x	17.0x	14.8x	10.1x	10.0x	9.2x	1.4%
AURIZON HOLDINGS LTD	AUD 4.37	6,246	8,736	1.9x		17.7x	20.1x	8.2x	8.7x	9.2x	7.7%
GENESEE & WYOMING INC-CL A	\$ 77.04	4,540	7,013	4.7x	21.1x	20.5x	17.0x	10.2x	10.1x	9.1x	
CHINA RAILWAY TIELONG CONT-A	CNY 7.14	1,368	1,358	1.8x	20.2x	19.6x	16.9x		9.6x	7.9x	1.1%
	Promedio	33,414	39,941	3.0x	18.4x	17.4x	15.7x	11.1x	10.3x	9.5x	2.7%
	Mediana	22,554	25,159	1.9x	19.4x	17.8x	16.2x	10.9x	10.4x	9.7x	1.7%
GMEXICO TRANSPORTES SAB DE C	Ps 26.67	5,686	7,359	3.5x	18.3x	14.2x	13.8x	8.5x	7.8x	7.0x	4.5%
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	Ps 44.32	17,938	1,309	1.7x	13.0x	11.2x	9.7x	5.1x	5.1x	4.8x	7.2%

Fuente: 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, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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
<b>COMPRA MANTENER VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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.

### Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
GMXT	9 enero 2019	COMPRA	P\$31.70
GMXT	28 septiembre 2018	COMPRA	P\$37.00

**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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.rozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

**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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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