

## ALFA

Nota de Empresa

18 de enero de 2019

### Enfocada en fortalecer su balance

- A través de nuestro modelo de valuación por partes establecemos un **PO2019 de P\$29.50** que representa un **FV/EBITDA 2019e de 5.9x**, similar al actual. Nuestra recomendación es **COMPRA**
- La estrategia de la compañía se mantiene enfocada en fortalecer su situación financiera, a través de la venta de activos no estratégicos, sin dejar de lado oportunidades que puedan surgir
- En 2019 anticipamos incrementos de 3.7% en ingresos y 8.1% en EBITDA A/A, apoyados por mejoras en rentabilidad en todas sus subsidiarias, destacando las cifras de **Alpek, Nemak y Sigma**

#### 2019, año clave para el fortalecimiento de la situación financiera de Alfa.

La estrategia de la compañía se encuentra enfocada en mantener una visión de creación de valor en el largo plazo y asegurar la excelencia de las operaciones clave. En ese sentido, Alfa mantendrá un perfil conservador a lo largo de este año, concentrándose en el fortalecimiento de su balance, a través de la venta de activos no estratégicos, como ya lo hemos confirmado con las recientes operaciones de desinversión en **Axtel** (venta del negocio residencial de fibra óptica en diciembre) y **Alpek** (con el acuerdo reciente para la venta de sus plantas de cogeneración eléctrica). En **Nemak** la compañía continuará enfocada en el crecimiento de su negocio de partes para vehículos eléctricos y componentes estructurales; mientras que en **Sigma** la estrategia se mantendrá enfocada en fortalecer el negocio clave y crecerlo a través de la innovación tecnológica y el lanzamiento de nuevos productos. Para **Newpek** esperamos continúe la desinversión de activos en EE.UU., con inversiones limitadas y proyectos selectivos en México. De esta forma, nuestros estimados para 2019, asumen incrementos de 3.7% en ingresos y 8.1% en EBITDA A/A en términos de pesos, con lo que esperamos una expansión en el margen EBITDA de 60pb a 14.1%.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

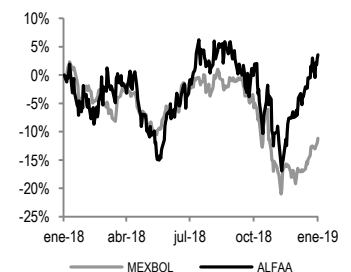
#### Marissa Garza

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

#### COMPRA

Precio Actual	P\$24.58
<b>PO2019</b>	<b>P\$29.50</b>
Dividendo 2019	P\$ 0.65
Dividendo (%)	2.7%
Rendimiento Potencial	23.4%
Máximo - Mínimo 12m	25.54-19.53
Valor de Mercado (US\$m)	6,534.5
Acciones circulación (m)	5,055.1
Flotante	54.5%
Operatividad Diaria (P\$m)	168.5
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	5.8x
P/U	16.0x

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



#### Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	293,782	317,627	365,334	378,785
Utilidad Operativa	24,214	19,235	30,162	33,368
EBITDA	43,255	38,312	49,327	53,333
Margen EBITDA	14.72%	12.06%	13.50%	14.08%
Utilidad Neta	2,700	-2,051	11,173	14,607
Margen Neto	0.92%	-0.65%	3.06%	3.86%
Activo Total	348,939	358,968	357,514	378,521
Disponible	24,633	32,813	17,996	30,965
Pasivo Total	247,951	266,542	264,039	271,385
Deuda	143,268	159,403	154,656	165,968
Capital	100,988	92,427	99,600	113,578

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	6.2x	7.2x	5.8x	5.4x
P/U	46.8x	-61.6x	11.3x	8.7x
P/VL	1.7x	1.8x	1.8x	1.5x
ROE	3.5%	-3.0%	15.9%	17.9%
ROA	0.8%	-0.6%	3.1%	3.9%
EBITDA/ intereses	5.5x	4.8x	5.4x	5.8x
Deuda Neta/EBITDA	2.7x	3.3x	2.8x	2.5x
Deuda/Capital	1.4x	1.7x	1.6x	1.5x

## ALFA – Estados Financieros

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2016	2017	2018E	2019E	TACC
<b>Ventas Netas</b>	<b>293,782.1</b>	<b>317,627.3</b>	<b>365,334.4</b>	<b>378,784.6</b>	<b>9.2%</b>
Costo de Ventas	232,378.1	251,239.4	288,975.1	299,614.1	8.8%
Utilidad Bruta	61,404.0	66,387.9	76,359.3	79,170.5	8.8%
Gastos Generales	37,190.3	55,192.9	46,197.3	45,832.9	7.2%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>24,213.7</b>	<b>11,195.0</b>	<b>30,162.0</b>	<b>33,337.6</b>	<b>11.2%</b>
Margen Operativo	8.2%	3.5%	8.3%	8.8%	2.2%
Depreciación Operativa	19,041.3	18,638.2	19,164.9	19,995.4	1.6%
<b>EBITDA</b>	<b>43,255.0</b>	<b>38,312.0</b>	<b>49,326.9</b>	<b>53,333.0</b>	<b>7.2%</b>
Margen EBITDA	14.7%	12.1%	13.5%	14.1%	-1.5%
<b>Ingresos (Gastos) Financieros</b>					
Neto	(684.1)	(5,061.3)	(10,346.3)	(9,942.2)	144.0%
Intereses Pagados	8,590.5	8,998.2	10,027.9	10,031.9	5.3%
Intereses Ganados	719.5	1,011.5	885.1	861.0	6.2%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	7,186.8	2,925.4	(1,203.5)	(771.4)	-147.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	115.1	92.4	135.8		
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>9,155.9</b>	<b>282.9</b>	<b>22,222.7</b>	<b>24,938.1</b>	<b>39.7%</b>
Provisión para Impuestos	4,160.6	1,802.8	8,040.7	7,980.2	24.2%
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>2,699.8</b>	<b>(2,051.2)</b>	<b>11,172.5</b>	<b>14,607.2</b>	<b>75.6%</b>
Participación Minoritaria	2,410.6	623.7	3,145.4	2,350.7	-0.8%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>289.2</b>	<b>(2,674.9)</b>	<b>8,027.1</b>	<b>12,256.5</b>	<b>248.7%</b>
Margen Neto	0.1%	-0.8%	2.2%	3.2%	220.3%
<b>UPA</b>	<b>0.056</b>	<b>(0.521)</b>	<b>1.563</b>	<b>2.387</b>	<b>248.7%</b>

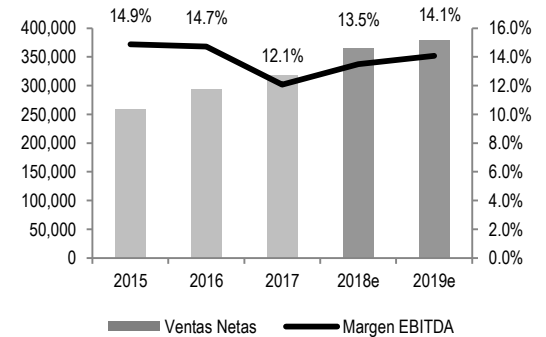
  

Estado de Posición Financiera					
<b>Activo Circulante</b>	<b>111,768.4</b>	<b>122,135.4</b>	<b>114,536.3</b>	<b>135,140.1</b>	<b>6.5%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24,633.2	32,813.2	17,995.7	30,964.5	7.9%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>237,170.3</b>	<b>236,832.8</b>	<b>242,977.8</b>	<b>243,381.0</b>	<b>0.9%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	149,502.9	153,642.3	151,959.0	152,991.0	0.8%
Activos Intangibles (Neto)	87,667.4	83,190.6	91,018.8	90,390.0	1.0%
<b>Activo Total</b>	<b>348,938.7</b>	<b>358,968.2</b>	<b>357,514.1</b>	<b>378,521.1</b>	<b>2.7%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>83,006.1</b>	<b>98,193.5</b>	<b>95,318.4</b>	<b>90,061.5</b>	<b>2.8%</b>
Deuda de Corto Plazo	6,723.0	15,587.8	11,926.4	12,927.8	24.4%
Proveedores	76,283.1	82,605.8	83,392.0	77,133.6	0.4%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>164,944.5</b>	<b>168,348.1</b>	<b>168,720.7</b>	<b>181,323.3</b>	<b>3.2%</b>
Deuda de Largo Plazo	136,545.1	143,815.7	142,729.2	153,039.8	3.9%
<b>Pasivo Total</b>	<b>247,950.6</b>	<b>266,541.6</b>	<b>264,039.1</b>	<b>271,384.7</b>	<b>3.1%</b>
Capital Contable	100,988.1	92,426.6	93,474.9	107,136.4	2.0%
Participación Minoritaria	24,836.9	22,989.4	23,081.6	25,432.3	0.8%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>76,151.2</b>	<b>69,437.2</b>	<b>70,393.4</b>	<b>81,704.1</b>	<b>2.4%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>348,938.7</b>	<b>358,968.2</b>	<b>357,514.1</b>	<b>378,521.1</b>	<b>2.7%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>118,634.8</b>	<b>126,590.2</b>	<b>136,659.9</b>	<b>135,003.1</b>	<b>4.4%</b>

Fuente: Banorte, BMV

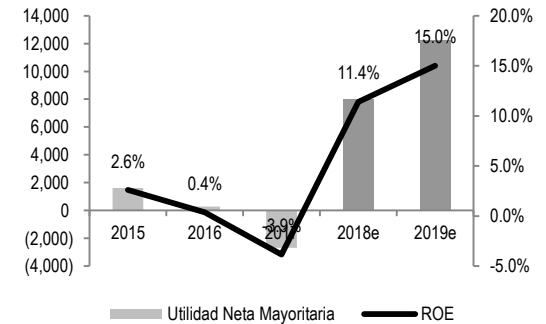
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de pesos



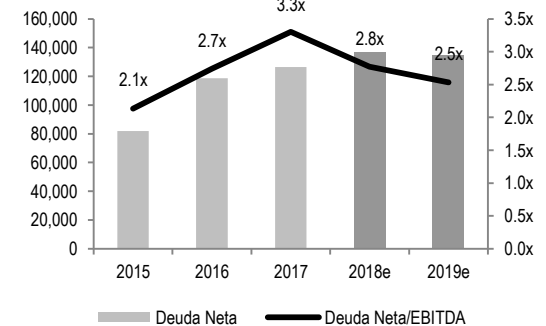
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de pesos



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de pesos



**Estimados 2019.** Estamos incorporando a nuestro modelo de proyecciones los ajustes realizados recientemente a nuestros estimados de las subsidiarias de Alfa – [Alpek](#), [Axtel](#), y [Nemak](#) –, además de incluir la nueva trayectoria para el tipo de cambio (cierre 2019 P\$21.30) y la expectativa de mayores tasas, en línea con pronósticos de nuestra área de Renta Fija y Tipo de Cambio. En ese sentido, de manera consolidada en 2019 esperamos ingresos por P\$378,785m (US\$18,999m +1.8% A/A) y un EBITDA por P\$53,333m (US\$2,680m +3.4% A/A) representando incrementos del 3.7% y 8.1% A/A, respectivamente. Con ello anticipamos mejoras en rentabilidad que se verán reflejadas en una expansión del margen EBITDA de 60pb a 14.1%. En general, esperamos buenos resultados y mejoras en rentabilidad en prácticamente todos los segmentos de negocio de la compañía.

Por subsidiaria, en [Alpek](#) anticipamos ingresos por US\$6,736m (+1.8% A/A) y EBITDA por US\$919m (+4.6% A/A). Aunque el 2019 representa un año retador para la compañía, ante la expectativa de menores precios del petróleo y la normalización en los márgenes de PET, el reciente acuerdo para vender las plantas de cogeneración eléctrica por US\$801m vs US\$487m que habían invertido, sustentan una flexibilidad financiera importante, sin mermar la generación de EBITDA. La entrada de recursos no solo le ayudará a continuar realizando inversiones que apoyen la estrategia de fortalecer su integración vertical, manteniendo un sano perfil de endeudamiento, sino que también abren la puerta a atractivas distribuciones de dividendos.

En [Axtel](#) esperamos ingresos por US\$663m (-12.8%) y EBITDA por US\$248m (-9.1%). La estrategia seguirá enfocada en fortalecer su posición competitiva en el segmento empresarial y reducir la deuda. Las disminuciones estimadas en 2019 en ingresos y EBITDA, al igual que parte de las mejoras en rentabilidad se atribuyen al efecto de la venta del negocio residencial de fibra óptica (Negocio Masivo) realizado en diciembre pasado, y cuyos recursos se destinarán al pago de pasivos.

En [Nemak](#) nuestros estimados asumen ingresos por US\$4,806m (+2.0% A/A) y EBITDA por US\$769m (+6.0% A/A). En 2019, la compañía continuará enfocada en el crecimiento de su negocio de partes para vehículos eléctricos y componentes estructurales (VE/CE), con la adjudicación de nuevos contratos. Esperamos que los resultados se vean favorecidos por mayores volúmenes en Europa y una mejor rentabilidad en Nafta, ante el efecto favorable de la fortaleza del dólar sobre la estructura de costos.

En [Sigma](#) anticipamos ingresos por US\$6,725m (+3.9% A/A) y EBITDA por US\$733m (+4.6% A/A). La perspectiva de la compañía considera continuar creciendo las ventas y mejorar los márgenes, particularmente en Europa con la entrada en operación de su nueva planta en Burgos. El impacto de la depreciación del tipo de cambio en su costo de ventas sería traspasado a los precios de sus productos. Adicionalmente, las recientes adquisiciones como Campofrío en España, Caroli en Rumania y Supemsa en Perú le han brindado un atractivo posicionamiento geográfico, mientras que seguirán enfocados en fortalecer el negocio clave, crecerlo a través de la innovación tecnológica y el lanzamiento de nuevos productos.

Finalmente en **Newpek** estimamos ingresos por US\$69m (-32.2% A/A) y un EBITDA por US\$10m (-24.2% A/A). Lo más relevante, es que continuarán con su estrategia de desinversión de activos no estratégicos en EE.UU. incluyendo a EFS (Eagle Ford Shale), para poder realizar inversiones en México, donde la compañía ve un atractivo mercado potencial. Consideran que si la producción de Pemex continúa a la baja, el gobierno podría permitir una mayor participación privada para incrementar la producción. No obstante lo anterior, dichas inversiones por el momento serán muy limitadas y selectivas.

Por lo que respecta a la razón de DN/EBITDA, estamos asumiendo que alcance el objetivo 2.5x en 2019 (vs 2.7x actual) aunque este podría ser incluso menor, gracias a la venta de activos no estratégicos que ya se ha comenzado a dar, y la generación de flujo propio.

**Establecemos PO 2019 en P\$29.50 con recomendación de COMPRA.** Tras haber ajustado nuestros estimados, estamos incorporando los nuevos precios objetivo 2019 para cada subsidiaria a nuestro modelo de valuación por partes. En el caso de [Alpek](#) nuestro PO2019 es de P\$35.00, en el caso de [Axtel](#) es P\$4.00 y en el caso de [Nemak](#) es P\$17.00. Para el caso de Sigma asumimos un múltiplo FV/EBITDA de 8.5x, que se encuentra en línea con el múltiplo promedio 2019e de empresas comparables en México de acuerdo con Bloomberg. Adicionalmente, estamos considerando un descuento por Holding del 20% debido a que los precios que obtuvimos para cada una de las subsidiarias del grupo ya asumen un escenario conservador ante la incertidumbre local y global que prevalece. Históricamente el descuento se ha mantenido entre 20% y 25%, aunque en momentos de alta incertidumbre al respecto de la estrategia implementada como grupo, este descuento incluso superó el 30%. Con base en lo anterior, obtenemos un precio objetivo 2019 para las acciones de Alfa de P\$29.50, que representaría un múltiplo FV/EBITDA 2019e de 5.9x, en línea con el múltiplo actual. El rendimiento potencial que ofrece nuestro PO es de 23.4%, por lo cual reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

A pesar de lo anterior, es importante considerar que con base en los precios de mercado actuales de Alpek, Axtel y Nemak, y asumiendo para Sigma un precio de P\$15.50 (que representaría un múltiplo FV/EBITDA de 8.5x), las acciones de Alfa cotizan a un descuento del 10.5% sobre su el valor neto de sus activos como se muestra en las tablas subsecuentes. Derivado de ello, pensamos que es preferible esperar a que este descuento se amplíe antes de participar en la emisora, ya que a estos niveles resultaría más atractivo para el inversionista participar en las unidades de negocio directamente, y no en el conglomerado.

### Suma de Partes

Millones de dólares

	EBITDA 2019e	FV/EBITDA	Deuda Neta	MKT CAP	Participación	TOTAL	Precio
ALPEK	919	5.8x	1,233	3,480	82.0%	2,854	\$ 12.02
AXTEL	248	5.4x	727	543	53.5%	291	\$ 1.22
NEMAK	769	5.5x	1,481	2,458	75.2%	1,850	\$ 7.79
SIGMA	715	8.5x	1,678	4,400	100.0%	4,400	\$ 18.54
NEWPEK	10	2.0x	18	2	100.0%	2	\$ 0.01
<b>Valor Suma de Partes</b>						<b>9,396</b>	
<b>Deuda Neta ALFA Holding</b>						662	-\$ 2.79
<b>ALFA Total</b>						8,734	
<b>No Acciones</b>						5,055	
<b>Precio US\$ x Acción</b>						1.73	
TC 2019e						<b>21.30</b>	
<b>PRECIO ALFA</b>						<b>\$ 36.80</b>	
<b>Descuento x Holding</b>						20.0%	
<b>PO 2019e</b>						<b>\$ 29.44</b>	

Fuente: Estimados Banorte-lxe

### Valor Neto de los Activos de ALFA

P\$ miles

	Acciones	Precio Actual	Mkt Cap	Participación	Valor Capital	Deuda	Caja	Deuda Neta
Alpek	2,118,163	\$ 26.18	55,453,498	82.0%	45,471,868	34,944,333	4,298,900	30,645,433
Axtel	2,892,747	\$ 3.05	8,822,878	53.5%	4,720,240	19,988,400	651,800	19,336,600
Nemak	3,063,014	\$ 14.86	45,516,388	75.2%	34,228,324	28,693,800	2,865,500	25,828,300
Sigma	4,750,000	\$ 15.50	73,625,000	100.0%	73,625,000	46,340,000	10,603,000	35,737,000
<b>Total</b>					158,045,432	129,966,533	18,419,200	111,547,333

<b>ALFA</b>	5,055,110	\$ 24.58	124,254,604			152,289,966	21,494,428	130,795,538
<b>Holding</b>						22,323,433	3,075,228	19,248,205

<b>Valor teórico ALFA</b>	<b>138,797,227</b>
<b>Por acción</b>	<b>\$ 27.46</b>
<b>Descuento/Premio</b>	<b>-10.5%</b>

Fuente: Banorte, Alfa

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, 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
COMPRA MANTENER VENTA	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
ALFA	18 de enero 2019	COMPRA	P\$29.50
ALFA	20 de julio 2018	COMPRA	P\$30.00
ALFA	16 de febrero 2018	COMPRA	P\$28.50
ALFA	18 de octubre 2017	COMPRA	P\$26.00

**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.orozco.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.cebaldos@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