

## ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

15 de noviembre de 2017

### Prevalece la aversión al riesgo

- Continúa el nerviosismo en torno a la aprobación de la reforma fiscal en EE.UU. y las negociaciones del TLCAN que iniciaron hoy. Lo anterior se ha visto reflejado en tomas de utilidades generalizadas
- Esta semana el rendimiento de nuestro portafolio fue inferior al del IPC en 15pb. Ante la incertidumbre que prevalece en el entorno, sugerimos cautela y no proponemos cambios

**Incertidumbre refleja tomas de utilidades en los principales índices accionarios.** A lo largo de la última semana, el sentimiento de aversión al riesgo se ha incrementado entre los inversionistas, lo que ha afectado el desempeño de las bolsas. Las dudas en torno a la aprobación de la reforma fiscal en EE.UU. se han incrementado, mientras se espera que el día de mañana la Cámara de Representantes vote al respecto y el Senado modifique su propuesta. Lo anterior se ha reflejado en un dólar más fuerte, impactando los precios de los *commodities* y del petróleo. Mientras tanto, hoy ha iniciado la quinta ronda de negociaciones del TLCAN esperando que concluya el próximo 21 de noviembre. Aún es muy incierto el resultado que pueda arrojar esta ronda, sobre todo ante la postura que ha manifestado EE.UU., lo cual podría seguir impactando el desempeño del IPC.

**Estrategia: Sin cambios.** Esta semana el desempeño de nuestro portafolio fue inferior al del IPC. No obstante el diferencial a nuestro favor continuando superando los 3pp en el año. Ante el nerviosismo que prevalece, sugerimos actuar con cautela y preferimos no realizar por lo pronto cambios en la estructura del portafolio.

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

Emisora	Variación Semanal*	Estructura		Cambio Propuesto	Estructura Propuesta
		8-Nov	15-Nov		
AC*	-0.11%	3.62%	3.71%		3.71%
ALSEA*	-0.07%	4.41%	4.52%		4.52%
AMXL	-3.34%	16.50%	17.35%		17.35%
ASURB	-3.41%	3.04%	3.01%		3.01%
CEMEXCPO	-4.91%	10.56%	10.30%		10.30%
FEMSAUBD	1.03%	14.11%	14.62%		14.62%
GAPB	-5.91%	5.53%	6.39%		6.39%
GMEXICOB	-8.79%	12.94%	10.23%		10.23%
IENOVA*	-1.59%	6.61%	6.68%		6.68%
LIVEPOLC	-1.94%	1.27%	1.27%		1.27%
MEGACPO	-0.88%	4.60%	4.67%		4.67%
MEXCHEM*	-3.14%	3.94%	3.92%		3.92%
OMAB	-2.29%	0.95%	0.95%		0.95%
PINFRA*	-2.56%	2.00%	2.00%		2.00%
WALMEX*	2.10%	9.92%	10.38%		10.38%
		100.0%	100.0%		100.0%

Fuente: Banorte-Ixe. \*Miércoles a miércoles.

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@ analisis\_fundam

**Equipo de Análisis Bursátil**  
analisisbursatil@banorte.com

**Manuel Jiménez**  
Director Análisis Bursátil  
manuel.jimenez@banorte.com

#### Desempeño Relativo

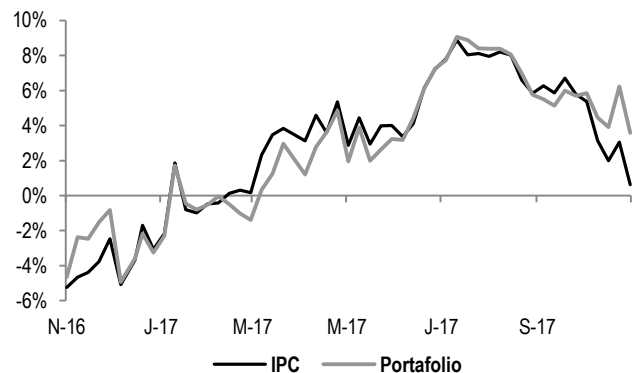
	Semanal*	Año	12m
Portafolio	-2.49%	7.46%	3.59%
S&P/BMV IPC	-2.34%	4.49%	0.63%
<b>Diferencial</b>	<b>-0.15%</b>	<b>2.97%</b>	<b>2.96%</b>

\*\* 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.

#### Portafolio – Evolución 12m

Portafolio, S&P/BMV IPC



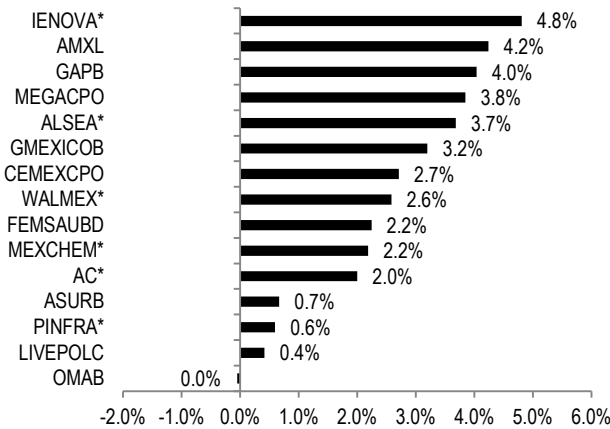
# Estructura Actual

Cambios propuestos – Para esta semana **NO** sugerimos cambios

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal

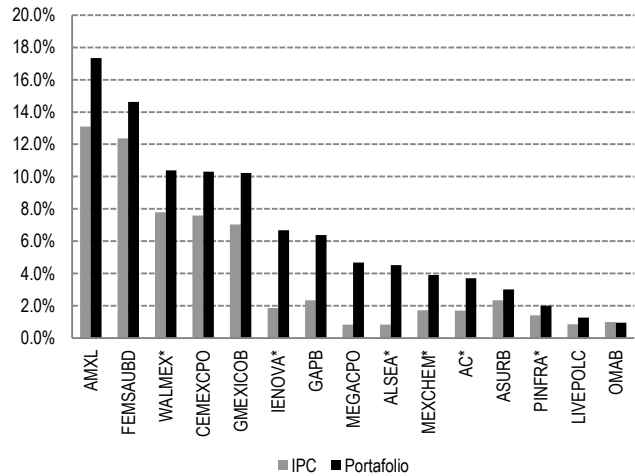
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

**Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC**  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

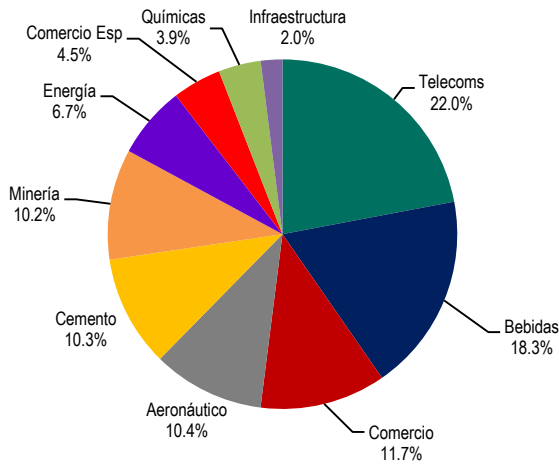
**Ponderación en cartera e IPC**  
%



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

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 Ixe

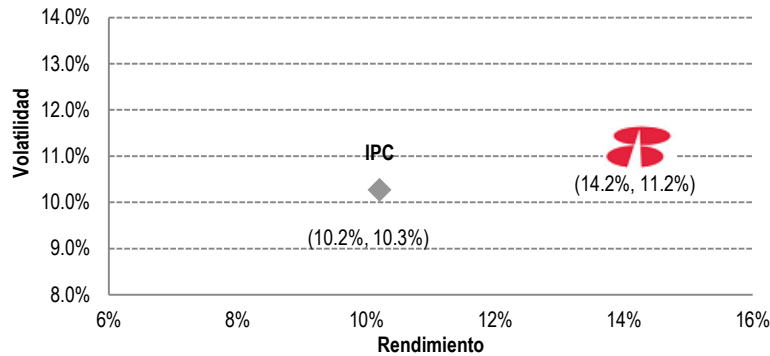
**Ponderación por sector del portafolio y del IPC**  
%

Sector	Estrategia	IPC	Pond.	Emisoras
Telecoms	22.0%	20.5%	1.1x	Amx, Mega
Bebidas	18.3%	16.7%	1.1x	Ac, Femsa
Comercio	11.7%	6.9%	1.7x	Livepol, Walmex
Aeronáutico	10.4%	6.5%	1.6x	Asur, Gap, Oma
Cemento	10.3%	8.0%	1.3x	Cemex
Minería	10.2%	7.7%	1.3x	Gmexico
Energía	6.7%	1.7%	4.0x	Ienova
Comercio Esp	4.5%	5.7%	0.8x	Alsea
Químicas	3.9%	1.8%	2.1x	Mexchem
Infraestructura	2.0%	1.4%	1.4x	Pinfra
Industriales			4.1%	
Financiero			15.0%	
Alimentos			4.0%	
<b>Total</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>		

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

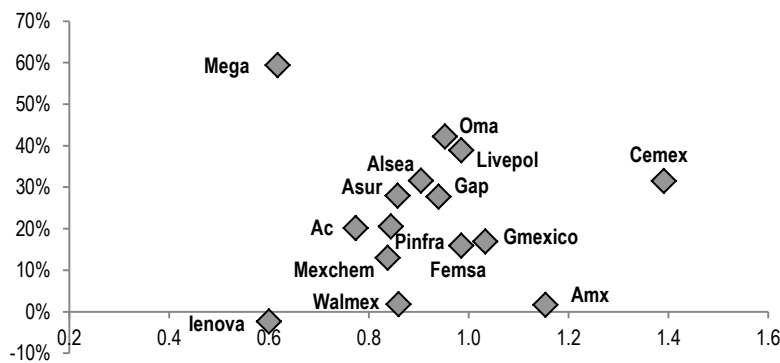
**Relación riesgo-rendimiento.** Las siguientes gráficas muestran el rendimiento potencial de nuestro portafolio y el riesgo implícito (volatilidad) vs el IPC, así como el retorno estimado y la beta de cada emisora de la cartera.

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



Fuente: Bloomberg, Banorte - Ixe

**Emisoras del portafolio- Beta-Rendimiento Esperado**



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

**Características del portafolio**

Indicador	Portafolio	IPC	+/-
Alfa	0.00		
Beta	0.98	1.0	-0.03
Desviación Estándar	11.17	10.3	0.90
Correlación	0.90		
Error de seguimiento	4.77		
Sharpe	0.14	0.22	-0.08
Treynor	0.02		

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

Indicador	Portafolio	IPC	+/-
Dividend Yield	2.33%	2.36%	-0.03%
FV/EBITDA U12M	9.2x	8.7x	0.5x
FV/EBITDA 2017E	8.0x	9.2x	-1.2x
P/U	18.2x	19.0x	-0.9x
P/VL	2.6x	2.6x	0.0x
DN/EBITDA	1.5x	1.9x	-0.5x
Razón Circulante	1.2x	1.2x	0.0x

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

**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	<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.</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	<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 outsourcing de actividades de soporte.</li> <li>Consideramos que la tendencia positiva en EE.UU. impulsará los resultados de la empresa, mismos que podrían verse compensados por la fortaleza del dólar respecto a demás monedas.</li> </ul>
	PO 2018: \$19.50	<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). Objetivo de reducción de deuda total de US\$4,000m para 2016-2017.</li> <li>Estimados 2018 (dls.): +5.1% Ventas, +8.1% Ebitda y un margen Ebitda de 19.8%.</li> </ul>
Comercio	Livepol C1	<ul style="list-style-type: none"> <li>Liverpool es la tienda departamental líder en México, a través de 118 almacenes bajo los formatos Liverpool y FdF</li> <li>Con la adquisición de 119 tiendas Suburbia, fortalece su presencia en los segmentos C y D, a la par de que podría generar atractivas sinergias operativas para potenciar los resultados de las tiendas adquiridas y del consolidado.</li> </ul>
	PO 2018: \$163.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Esperamos que el foco de la compañía sea la reducción del apalancamiento, a través de la utilización de parte del flujo en el prepago de deuda, lo cual apoyaría un abaratamiento del múltiplo FV/EBITDA.</li> <li>La valuación FV/EBITDA 2018E de 11x luce muy atractiva respecto del promedio de 3 del múltiplo P12M de 15.9x.</li> </ul>
	Walmex *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es líder en autoservicios en México con cerca del 60.0% de participación de mercado.</li> <li>Las operaciones en Centroamérica han observado un buen desempeño apoyando los resultados consolidados.</li> </ul>
	PO 2018: \$50.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Esperamos una moderación en las tasas de crecimiento de las ventas como resultado de un menor crecimiento económico, y un entorno menos favorable para el consumo, factores que se verían parcialmente compensados por el beneficio por conversión cambiaria que tendrían las operaciones en Centroamérica.</li> <li>Estimamos crecimientos de 7.8% en ingresos, y 8.0% en Ebitda con un margen de 9.4% igual al de 2016.</li> <li>Frente a nuestro PO, Walmex cotizaría a un múltiplo FV/EBITDA de 14.9x, muy similar al promedio de 3A de 15x.</li> </ul>
Comercio Especializado	Alesea	<ul style="list-style-type: none"> <li>Alesea es un operador de restaurantes con 3,195 unidades y operaciones en 6 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> </ul>
	PO 2018: \$77.00	<ul style="list-style-type: none"> <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 2017 esperamos un crecimiento en ingresos de 12.7% y 10.9% en Ebitda, lo que implicaría una erosión en margen de 20pb debido al efecto del tipo de cambio sobre los costos. El CAPEX estimado es de P\$4.500m.</li> </ul>
Construcción	Pinfra *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Operador más importante de carreteras en México en número de carreteras, y el segundo por kms. operados. Infraestructura de transporte en México, sector prioritario en la política gubernamental.</li> <li>Generación de efectivo, predecible y creciente a largo plazo, soportado por un portafolio de carreteras concesionadas a largo plazo y diversificadas geográficamente, resistencia a los ciclos económicos.</li> </ul>
	PO 2018: \$230.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Su portafolio de activos incluye la concesión para operar un Puerto y a través de GCI produce agregados, mezcla asfáltica y productos para concreto prefabricados, así como servicios de colocación de mezcla asfáltica.</li> <li>Sólida salud financiera le otorga una ventaja competitiva ante potenciales oportunidades de inversión. Estimados 2018: +1.0% en ingresos, +7.4% en Ebitda y margen Ebitda de 65.8%.</li> </ul>
Energía	Ienova *	<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> </ul>
	PO 2018: \$118.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>La reciente adquisición de Gasoductos de Chihuahua, el cierre del proyecto de los parques eólicos Ventika esperado para el 4T16 y la adjudicación del proyecto para el gasoducto marino Sur de Texas-Tuxpan en co-participación al 40% con Transcanada, apoyan un crecimiento sostenido para la compañía.</li> <li>Con el aumento de capital destinado a financiar los proyectos GdC y Ventika, se ha eliminado el riesgo de una importante dilución, ya que estos proyectos en conjunto representarían más del 50% del EBITDA esperado en 2016 para IENOVA. Además la inyección de capital fresco brinda mayor flexibilidad al balance de la compañía para futuras adquisiciones y se incrementa el float desde 19% a 33%.</li> </ul>

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Grupos Aeroportuarios	Asur B	<ul style="list-style-type: none"> <li>Asur opera 9 aeropuertos en el sureste mexicano, que es de los principales destinos turísticos del país. Cancún (75% del total de pasajeros del grupo) es el aeropuerto más utilizado en el país en términos de pasajeros internacionales.</li> <li>Perspectiva positiva del sector aeroportuario basada en las acciones de diversas aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas.</li> <li>Cuenta con una participación del 60% en Aerostar, operador del Aeropuerto Internacional Luis Muñoz Marín en San Juan, Puerto Rico (expansión internacional y diversificación de ingresos).</li> <li>La depreciación del tipo de cambio favorece a Asur incentivando el tráfico de pasajeros internacionales, que representaron el 54.4% en 2016. Lo anterior, también se reflejaría en mayores ingresos comerciales.</li> <li>Para 2017 estimamos un alza en el tráfico total de pasajeros de 7.8%, que resultará en un crecimiento en ingresos operativos de 38.1%. Prevemos un aumento en Ebitda de 35.9% y un margen Ebitda de 70.4%.</li> </ul>
	PO 2017: \$420.00	
	Gap B	<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. Generador de efectivo lo que le permite pagar dividendos.</li> <li>Perspectiva positiva del sector aeroportuario. La depreciación del tipo de cambio incentiva el tráfico de pasajeros internacionales (39.9% del total U12m). Lo anterior, también se reflejaría en mayores ingresos comerciales.</li> <li>La adquisición de DCA (aeropuerto Jamaica "MBJ") representa una diversificación geográfica importante.</li> <li>Estimados 2018: +5.5% en tráfico total de pasajeros, +7.7% en ingresos operativos y +7.9% en Ebitda con un margen Ebitda sin considerar los ingresos por adiciones a bienes concesionados de 70.3%.</li> </ul>
	PO 2018: \$210.00	
	Oma B	<ul style="list-style-type: none"> <li>Oma opera 13 aeropuertos, la mayoría ubicados en el norte y centro del país. El aeropuerto de Monterrey (49% del total de pasajeros del grupo) es el de mayor peso en el grupo.</li> <li>Modelo de negocio diversificado que se enfoca en maximizar los ingresos aeronáuticos y en la implementación exitosa de estrategias comerciales y de diversificación.</li> <li>Perspectiva positiva del sector aeroportuario. Alta rentabilidad se refleja en la generación de efectivo y en el pago de dividendos y/o reembolsos a sus inversionistas.</li> <li>Para 2018 estimamos un alza en el tráfico total de pasajeros de 5.1%, que resultará en un crecimiento en ingresos operativos de 11.0%. Prevemos un aumento en EBITDA Ajustada de 12.2% con un margen de 66.0%.</li> </ul>
	PO 2018: \$120.00	
Minería	Gmexico B	<ul style="list-style-type: none"> <li>Desde nuestro punto de vista, GMexico representa una alternativa de inversión interesante en un entorno como el actual, con perspectivas positivas en la industria y sólidos fundamentales.</li> <li>La expectativa de mayor gasto en infraestructura seguirá favoreciendo el desempeño de GMexico.</li> <li>En 2017 nuestros estimados asumen ventas por US\$9,267m y un EBITDA por US\$3,945m, que representan crecimientos del 11.1% y 18.1%, respectivamente. Desglosando nuestros estimados por división, en la división minera AMC esperamos un EBITDA por US\$2,954m, con un precio promedio para el cobre de US\$2.43 por libra vs. US\$2.20 en 2016 (+10.6% A/A), y un incremento en los volúmenes de 4.5% A/A. En la división Transporte GMT anticipamos un EBITDA por US\$690m al incorporar la nueva trayectoria para el tipo de cambio con un nivel promedio de P\$21.90 en 2017. Por lo que respecta a Infraestructura en el 2017 estimamos una generación de EBITDA por US\$300m.</li> </ul>
	PO 2017: \$68.00	
Químicas	Mexchem *	<ul style="list-style-type: none"> <li>Mexchem mantiene sólidos fundamentales y una visión estratégica basada en crecimiento orgánico, integración vertical tanto hacia las materias primas como hacia el producto final, y oportunidades transformacionales.</li> <li>2016 ha presentado retos importantes con el accidente en PMV, pero creemos que el fortalecimiento de la integración vertical de la compañía con el inicio de operaciones del cracker de etileno en Texas (Oxychem) esperado para inicios del 2017, y la eliminación de la incertidumbre en torno al complejo de Pajaritos, deberán verse reflejados en mejores resultados en los próximos trimestres.</li> <li>En 2017 esperamos ingresos por US\$6,001 millones y un EBITDA por US\$1,056 millones, representando incrementos anuales del 10.8% y 18.2% respecto de 2016</li> </ul>
	PO 2018: \$60.00	
Telecoms	Amx L	<ul style="list-style-type: none"> <li>AMX es el mayor operador de telecomunicaciones en Latinoamérica y al cierre del 3T17 cuenta con una base de 363.1 millones de Unidades Generadoras de Ingreso. Aproximadamente el 62% del EBITDA consolidado es generado por las operaciones de México, Brasil y Colombia</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 drivers.</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 3T17 la empresa registró un cargo extraordinario de P\$18,548m por el pago al gobierno de Colombia al perder el proceso de arbitraje sobre la concesión de Comcel. Este cargo no representa un cambio en la estructura de costos.</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 DN/EBITDA a 1.5x en 2019 y distribuir una mayor cantidad de efectivo a sus accionistas una vez que alcance este objetivo.</li> </ul>
	PO 2018: \$19.50	
	Mega CPO	<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 2T17, la empresa tenía una base de Unidades Generadoras de Ingreso de 6.63 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 decisión de cancelar el contrato de programación con Televisa le generará ahorros en costos. Por otro lado, la terminación del contrato de cambio de medidores con CFE quitará presión sobre los márgenes.</li> <li>En 2017, estimamos un incremento de 4.2% en ventas y 13.7% en EBITDA con una expansión en rentabilidad de 3.7pp. La estructura financiera es sólida, estimamos una razón de deuda neta a EBITDA de 0.1x.</li> <li>La acción de Megacable forma parte de la muestra del IPC con una ponderación de 0.8%.</li> </ul>
	PO 2018: \$86.00	

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

## 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	Precio	Var	Peso	Peso	FV/EBITDA		P/U		P/M		Var YTD
			Actual	Objetivo	%	Cartera	IPC	Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A	
AC*		C	125.06	150.22	20.1%	3.71%	1.71%	10.54	-9%	20.32	-15%	2.46	-26%	15.7%
ALFAA	Compra	B	19.94	28.50	42.9%		2.43%	8.54	16%			1.54	-43%	-22.4%
ALPEKA	Compra	B	20.23	25.00	23.6%		0.26%					1.69	-16%	-18.3%
ALSEA*	Compra	B	57.78	76.00	31.5%	4.52%	0.83%	11.35	-10%	47.06	-2%	5.48	8%	-2.6%
AMXL	Compra	B	16.23	16.50	1.7%	17.35%	13.11%	6.87	13%	30.62	-12%	5.74	32%	24.6%
ASURB	Mantener	B	328.35	420.00	27.9%	3.01%	2.34%	15.91	-8%	21.94	-7%	4.07	25%	9.9%
AXTELCP	Mantener	B	4.24	5.10	20.3%			6.47				3.37	-58%	20.5%
AZTECAC		B	3.39	4.50	32.7%			6.66	-44%			1.91	30%	4.3%
BIMBOA		C	43.76	49.96	14.2%		1.82%	10.90	-3%	48.26	-5%	3.14	-14%	-6.9%
BOLSAA		C	31.36	37.00	18.0%			9.84	-7%	16.95	-29%	3.21	7%	14.9%
CEMEXCPO	Compra	B	14.91	19.60	31.5%	10.30%	7.59%	8.62	-10%	12.68		1.26	8%	-6.2%
CHDRAUB		C	37.06	45.06	21.6%			7.14	-6%	17.44	-28%	1.30	-28%	-0.2%
CREAL*	Compra	B	28.00	34.00	21.4%					7.01	-26%	1.25	-38%	2.3%
CUERVO*		C	31.26	34.50	10.4%		0.60%	15.51		36.95		2.62		
CULTIBAB		C	15.28					9.22	-10%	15.17		0.59	-68%	-19.3%
ELEKTRA*		C	795.25				1.70%	16.67	37%	10.41		2.64	23%	201.9%
FEMSAUBD		C	167.25	193.79	15.9%	14.62%	12.38%	8.18	-42%	12.71	-54%	2.59	-10%	6.1%
FIBRAMQ		C	21.36	26.09	22.1%					14.47		0.68		7.6%
FIHO12	Compra	B	12.21	17.00	39.2%			14.86	-3%	22.29	-81%	0.78	-20%	-8.3%
FINN13		C	11.70	13.93	19.0%			13.68		30.79		0.75		12.0%
FUNO11		C	28.34	36.53	28.9%					5.61	-70%	0.74	-36%	-9.2%
GAPB	Compra	B	172.26	220.00	27.7%	6.39%	2.35%	13.46	-14%	20.48	-12%	4.88	67%	2.7%
GCARSOA1		C	59.91	72.67	21.3%		0.82%	10.81	-7%	15.68	-28%	2.06	-27%	-28.4%
GENTERA*	Mantener	B	18.51	29.50	59.4%		0.64%			9.80	-40%	1.79	-55%	-44.5%
GFINBURO		C	32.91	31.56	-4.1%		1.84%	5.45	-24%	11.66	-38%	1.74	-32%	4.9%
GFNORTEO		C	114.08	133.26	16.8%		9.61%	8.99	-16%	14.93	-7%	2.24	7%	12.8%
GFREGIO		C	103.63	124.10	19.8%		0.40%	4.76	-16%	14.41	-11%	2.36	-15%	-10.3%
GICSAB	Compra	B	10.99	15.00	36.5%			14.94		28.25		0.91		8.8%
GMEXICOB	Compra	B	58.19	68.00	16.9%	10.23%	7.04%	7.42	-5%	17.48	18%	2.01	-16%	3.1%
GSANBOB1		C	20.53	25.29	23.2%			7.40	10%	12.29		1.58		-5.3%
GRUMAB		C	245.64	294.62	19.9%		1.80%	10.83	-4%	17.50	-22%	4.61	18%	-6.6%
HERDEZ*		C	42.72	47.00	10.0%			10.23	-4%	22.61	-23%	2.52	-10%	13.4%
ICA*	Venta	B												
ICHB		C	76.68	85.84	11.9%			5.92	-18%	9.93		0.96	-28%	-42.1%
IENOVA*	Mantener	B	101.42	99.00	-2.4%	6.68%	1.87%	13.29	42%	5.74		1.80		12.3%
KIMBERA		C	33.26	37.71	13.4%		1.64%	13.57	-8%	24.71	-6%	21.31	42%	-10.9%
KOFL		C	129.77	157.83	21.6%		2.33%	9.29	-17%	18.28	-32%	2.29	-18%	-1.2%
LABB	Venta	B	22.53	23.00	2.1%		0.50%	11.29		20.45		3.70	13%	4.7%
LACOMUBC		C	18.09	21.01	16.2%					43.44		0.98		15.6%
LALAB		C	29.33	32.49	10.8%		0.51%	9.63	-16%	18.10		2.55		-2.9%
LIVEPOLC	Compra	B	128.17	178.00	38.9%	1.27%	0.86%	12.00	-20%	18.82	-29%	2.11	-40%	-14.3%
MEGACPO	Mantener	B	79.16	80.00	1.1%	4.67%	0.83%	9.13	0%	15.68	-12%	2.85	11%	14.0%
MEXCHEM*	Mantener	B	48.69	55.00	13.0%	3.92%	1.73%	7.98	-8%	16.88	-50%	1.83	-20%	3.4%
NEMAKA	Compra	B	13.02	20.00	53.6%		0.27%	4.79	-18%	9.59		1.13		-29.7%
OHLMEX*		C	33.19	29.92	-9.9%			5.08	4%	5.61	-14%	0.78	-12%	62.8%
OMAB	Compra	B	92.83	132.00	42.2%	0.95%	1.00%	11.68	-12%	17.58	-15%	5.57	37%	3.9%
PE&OLES*		C	400.82	489.28	22.1%		1.24%	6.06	-13%	14.46		2.34	-21%	3.8%
PINFRA*	Compra	B	186.64	225.00	20.6%	2.00%	1.40%	10.96	-6%	19.53	-12%	2.31	-47%	7.9%
POCHTECB		C	7.50	8.14	8.5%			5.97	-9%			0.81	-54%	-7.2%
RASSINIA	Compra	B	34.10	47.00	37.8%			3.99	-16%	7.77		2.03	30%	-11.1%
SANMEXB		C	30.94	37.31	20.6%		1.85%	5.05	-21%	11.32	-28%	1.76	-22%	3.7%
SIMECB		C	61.50	70.47	14.6%			4.93	-62%	19.12		0.90	-17%	-38.2%
SITESL		C												
SORIANAB	Mantener	B	39.80	54.00	35.7%			8.17	-10%	15.92	-28%	1.26	-27%	-11.5%
SPORTS	Mantener	B	17.70	18.35	3.7%			7.44	-22%	47.84	-2%	1.63	-14%	6.8%
TLEVICPO	Mantener	B	74.40	97.00	30.4%		6.35%	9.35	-12%	43.88	32%	2.51	-9%	-14.0%
VOLARA	Mantener	B	18.21	27.50	51.0%		0.55%	16.55	26%			1.91		-41.3%
WALMEX*	Compra	B	45.19	46.00	1.8%	10.38%	7.80%	14.36	2%	25.26	-8%	5.48	24%	26.2%
S&P/BMV/IPC		B	47,690.80											

Fuente: BMV, Banorte-ixe, 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, Alejandro Cervantes Llamas, 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, Juan Carlos García Viejo, 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 Ixe 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 lo 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 Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

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 Ixe, 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> <b>MANTENER</b> <b>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.

**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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista 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	hugo.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