

## ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

28 de octubre 2020

### En la recta final del proceso electoral en EE.UU.

- Los inversionistas estarán atentos a la evolución de la pandemia, la publicación de datos económicos, una plétora de reportes corporativos y a la fase final del proceso electoral en EE.UU.
- Fuerte caída semanal en el IPC y en el portafolio, aunque con una estructura defensiva obtuvimos un diferencial a nuestro favor de 30pb. Mantenemos sin cambios la cartera

**Regresan medidas para frenar la ola de contagios en Europa aumentando los temores sobre el impacto económico.** La segunda ola de contagios ha provocado un fuerte incremento en los contagios de COVID-19, por lo que los gobiernos de Alemania, España, Francia e Italia están considerando nuevas medidas de restricción a la movilidad provocando una reacción negativa en los mercados accionarios. Aunado a esto, el *impasse* en las negociaciones entre legisladores demócratas y la Casa Blanca desvanecieron la posibilidad de un acuerdo sobre un nuevo paquete de estímulo fiscal antes de las elecciones del 3 de noviembre. Por otro lado, en el frente corporativo, contamos con los resultados trimestrales de 206 empresas del S&P500, estas acumulan una caída de 11.8% en la utilidad neta y una tasa de sorpresas positivas al 82.5%. Por su parte, las empresas mexicanas registraron una recuperación secuencial en ingresos ante la reapertura de las actividades económicas, en combinación con estrictas medidas de control de costos y gastos, lo cual se reflejó positivamente en la rentabilidad.

**Estrategia: Sin cambios.** En el corto plazo preferimos una estructura defensiva dado que la volatilidad de los mercados accionarios continuará ante: (1) la falta de un acuerdo sobre el paquete fiscal en EE.UU.; (2) preocupación por el impacto económico de la segunda ola de contagios de COVID-19; y (3) la incertidumbre de la fase final del proceso electoral en EE.UU. Por lo anterior, mantenemos sin cambios la estructura del portafolio.

Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

Emisora	Variación Semanal	Estructura 21-Oct	Estructura 28-Oct	Cambio Propuesto	Estructura Propuesta
AC*	-3.13%	4.58%	4.57%		4.57%
AMXL	-7.27%	20.41%	19.51%		19.51%
AXTELCPO	-4.27%	5.57%	5.50%		5.50%
CHDRAUIB	1.32%	1.94%	2.03%		2.03%
FCFE18	1.67%	4.81%	5.04%		5.04%
FEMSAUBD	-0.79%	8.77%	7.95%		7.95%
GMEXICOB	-0.95%	12.64%	12.91%		12.91%
GMXT*	-0.73%	3.32%	3.39%		3.39%
IENOVA*	-3.02%	4.83%	4.83%		4.83%
LABB	-7.32%	3.05%	3.87%		3.87%
LACOMUBC	2.07%	4.99%	5.25%		5.25%
MEGACPO	2.76%	1.76%	1.86%		1.86%
PINFRA*	-6.65%	2.79%	2.69%		2.69%
VOLARA	-11.15%	4.26%	3.90%		3.90%
WALMEX*	-0.52%	16.28%	16.70%		16.70%
		100.0%	100.0%		100.0%

Fuente: Banorte.

www.banorte.com  
@analysis\_fundam

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

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

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

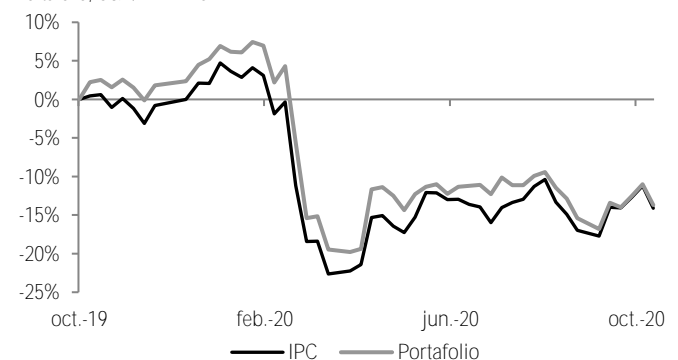
#### Desempeño Relativo

	Semanal*	Año	12m
Portafolio	-3.00%	-15.70%	-13.69%
S&P/BMV IPC	-3.30%	-14.12%	-14.13%
Diferencial	0.30%	-1.58%	0.44%

\* 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



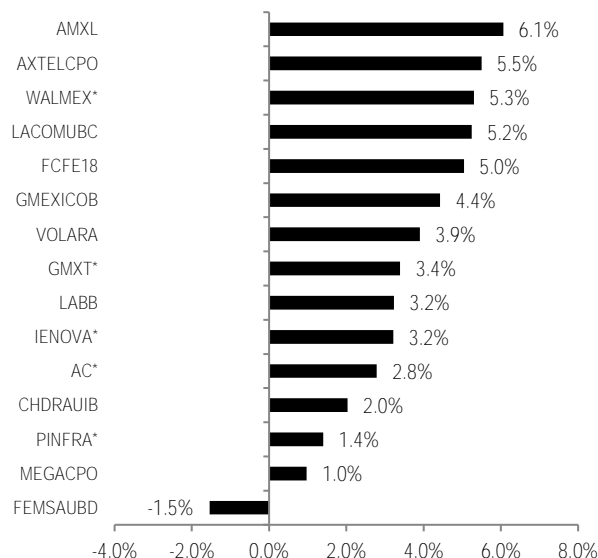
# Estructura Actual

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

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal

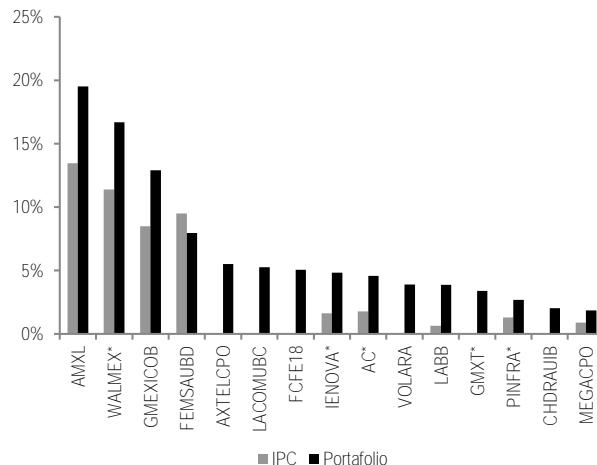
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC %



Fuente: Bloomberg, Banorte

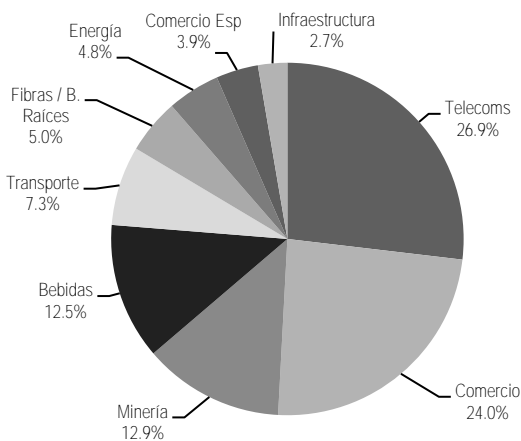
Ponderación en cartera e IPC %



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

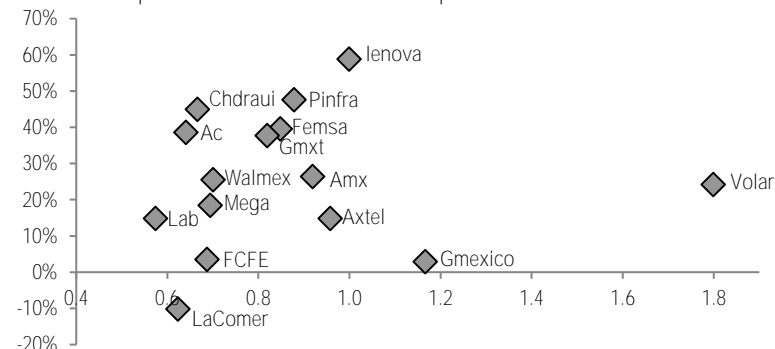
Ponderación por sector del portafolio y del IPC %

Sector	Estrategia	IPC	Pond.	Emisoras
Telecoms	26.9%	18.3%	1.5x	Amx, Axtel, Mega
Comercio	24.0%	11.4%	2.1x	Chdraui, LaComer, Walmex
Minería	12.9%	10.3%	1.2x	Gmexico
Bebidas	12.5%	14.3%	0.9x	Ac, Femsa
Transporte	7.3%	0.0%	N.A.	Gmxt, Volar
Fibras / B. Raíces	5.0%	0.8%	6.0x	FCFE
Energía	4.8%	1.6%	3.0x	Ienova
Comercio Esp	3.9%	6.6%	0.6x	Lab
Infraestructura	2.7%	1.3%	2.1x	Pinfra
Aeronáutico		6.7%		
Industriales		2.6%		
Químicas		1.6%		
Cemento		6.3%		
Financiero		13.3%		
Alimentos		4.8%		
Total	100.0%	100.0%		

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

Emisoras del portafolio- Beta-Rendimiento Esperado



Fuente: Bloomberg, Banorte

### Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Aerolíneas	VOLAR A PO 2020: \$20.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Volaris destaca por tener un modelo de negocio de bajo costo (de las estructuras de gastos más bajas a nivel global), lo que le permite brindar tarifas competitivas que estimulan la demanda del transporte aéreo y busca ganar mercado potencial vs. líneas de autobuses. Esto hace que destaque en términos de rentabilidad (de las más altas del sector).</li> <li>Aunado a lo anterior y a pesar de un entorno complicado, la aerolínea está bien posicionada para ser de las principales beneficiadas de la recuperación del sector. Esto toma mayor fuerza al haber retomado su crecimiento de una forma más acelerada a la esperada en los últimos meses, a través del mejor comportamiento en la demanda y su reacción oportuna de ajuste en capacidad. Actualmente la compañía está enfocada en reducir costos y preservar la liquidez.</li> <li>Volaris se perfila para seguir consolidándose como líder en el sector aéreo en México ante la compleja situación por la que atraviesan algunos de sus competidores por la coyuntura actual.</li> <li>Para 2021 preveemos una recuperación importante, tras el impacto de la pandemia en el 2020. Nuestro PO2020 es de \$20.00 con recomendación de Compra.</li> </ul>
Bebidas	AC * PO 2020: \$129.00	<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, opera en una industria defensiva y cuenta con operaciones en México, EE.UU. Perú, Ecuador y Argentina.</li> <li>Destaca por su solidez financiera, política de dividendos constante, atractiva valuación y que cerca del 36% de sus ingresos son dolarizados.</li> <li>El entorno de menores precios de materias primas como el PET, azúcar y aluminio, en conjunto con la captura de sinergias en EE.UU. y el arranque de la nueva planta en Texas, deberían compensar el efecto de menores volúmenes (por efecto de la pandemia) sobre la rentabilidad.</li> </ul>
	Femsa UBD PO 2020: \$164.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>La diversificación de negocios de Femsa en sectores defensivos favorecería resiliencia en los resultados ante la complejidad del entorno, mientras que las recientes inversiones en EE.UU. y Brasil potenciarán dicha fortaleza, representando atractivos crecimientos potenciales hacia adelante.</li> <li>Consideramos que Oxxo continuará siendo la principal fuente de crecimiento. A pesar de que preveemos un consumidor más cauteloso por la debilidad económica, creemos que los formatos de proximidad se verán beneficiados en esta 'nueva normalidad', dada su cercanía y los temores de contagio (mientras no exista una vacuna o tratamiento efectivos)</li> <li>En Kof, operaciones en una industria defensiva, de la mano de un entorno de precios de materias primas más favorable, sin lugar a duda son factores positivos ante la alta incertidumbre.</li> </ul>
Comercio	Chdraui B PO 2020: \$39.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Grupo Comercial Chedraui es la tercera cadena de autoservicios más grande de México y lidera el nicho del mercado hispano en el sur de EE.UU.</li> <li>Su exposición hacia el consumo básico podría ser un atributo defensivo en esta 'nueva normalidad' tras haber aumentado la demanda de productos para consumo en casa.</li> <li>La exposición de los ingresos de la compañía hacia el dólar supera el 40%, lo que es un factor positivo en un entorno como el actual, al verse favorecido por un efecto de conversión cambiaria.</li> <li>Los resultados de El Súper finalmente han comenzado a mejorar, mientras que aún quedan sinergias por capturar en el frente comercial una vez que concluya el acuerdo de distribución con ACON Investments</li> <li>Chdraui tiene una de las valuaciones más atractivas dentro del sector comercial en México, con un descuento de 18% frente la mediana del sector en México</li> </ul>
	Lacomer UBC PO 2020: \$35.00	<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: donde el consumidor es menos sensible al ciclo económico y ha probado ser más proclive al consumo por el canal electrónico, donde la compañía recientemente ha registrado agresivos crecimientos.</li> <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>Por el contrario, esperamos que la rentabilidad se incremente como resultado del desarrollo hacia el segmento alto y un consecuente cambio en la mezcla de ventas hacia una más favorable, a lo que habría que sumar un mayor apalancamiento operativo y mejores condiciones comerciales, como resultado de la nueva dimensión de la compañía.</li> </ul>

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Comercio	Walmex* PO 2020: \$65.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Walmex es el operador de tiendas de autoservicio líder en México, con una participación de mercado cercana al 55%.</li> <li>Consideramos que la estrategia comercial de "precios bajos todos los días" es especialmente efectiva en entornos de debilidad económica, por lo que creemos que Walmex mantendrá un desempeño superior respecto de la industria.</li> <li><b>Pensamos que en esta 'nueva normalidad', la compra de alimentos para consumo en casa seguirá siendo el principal enfoque de las familias, por el temor a contagiarse afuera, mientras que el liderazgo de la compañía en comercio electrónico apoyaría importantes crecimientos en este canal, que además se ha visto beneficiado de la pandemia, y se perfila para acelerar su penetración con su reciente incursión como operador móvil virtual con una agresiva oferta comercial para facilitar el acceso a su market place.</b></li> <li>Walmex cuenta con una sólida estructura financiera, libre de deuda, márgenes de clase mundial y una sólida generación de flujo de efectivo libre. Lo anterior, sumado a una elevada liquidez en la acción son factores positivos para invertir en un entorno de alta incertidumbre como el actual.</li> </ul>
Comercio Especializado	Lab B PO 2020: \$23.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>Genomma Lab es una de las empresas de productos para la salud líder en México, con presencia en Sudamérica y EE.UU. Opera en dos divisiones de negocio defensivos: medicamento de libre venta (OTC) y productos de cuidado personal con marcas ampliamente reconocidas y líderes en sus respectivos segmentos.</li> <li>Recientemente incursionó en el negocio de comercialización de fórmulas infantiles de especialidad, mismo que por el nicho que atiende es defensivo y donde existe atractivo con potencial de crecimiento. Asimismo, ha lanzado una nueva línea de antibacteriales para aprovechar la boyante demanda por estos productos, con motivo de la pandemia.</li> <li>La empresa ha puesto en marcha una estrategia de integración vertical con la construcción de una planta de manufactura de OTC y otra para sus productos de cuidado personal. El eventual arranque de éstas motivaría una atractiva expansión en rentabilidad.</li> </ul>
Energía	lenova *	<ul style="list-style-type: none"> <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>La estrategia de diversificación de negocios y clientes, le permitiría seguir apuntalando su crecimiento en el mediano plazo. Los clientes de gobierno ya representan menos del 50% del EBITDA consolidado</li> <li>La entrada en el negocio de almacenamiento y distribución de hidrocarburos a través de las distintas terminales en proceso de construcción (Veracruz, México, Puebla, Topolobampo, Manzanillo y Baja Refinados) y entre 3 y 5 más que pudieran añadirse, le brinda acceso a un mercado con atractivo potencial</li> <li>Aunque consideramos que lenova es defensiva ante la coyuntura actual, hay que estar atentos al pipeline de proyectos, el cual ya ha sufrido retrasos, buscando mantener la liquidez</li> </ul>
FIBRAS	FCFE18 PO 2020: \$26.50	<ul style="list-style-type: none"> <li>Primer FIBRA E enfocada en el desarrollo del negocio de transmisión de energía eléctrica en México, que tiene a CFE como su patrocinador, el cual cuenta con más de 80 años de experiencia en el sector de energía.</li> <li>A pesar del difícil entorno, prevemos que FCFE continuará con flujos de efectivo atractivos debido a la resiliencia en la demanda de energía eléctrica y a la expectativa de mayores tarifas de transmisión en el largo plazo.</li> <li>El sector de FIBRAS se favorecería de un entorno de bajas tasas en el largo plazo.</li> <li>Resallamos la sana estructura financiera (actualmente no mantiene deuda). Asimismo, cuenta con una correcta alineación de intereses y con un sólido gobierno corporativo.</li> <li>Destacamos el rendimiento de la distribución de efectivo (el más alto en el sector), que estimamos sea para 2020 de 12.2% (\$2.83 por CBF E). Hay que mencionar que FCFE tiene establecida una distribución mínima trimestral de \$0.575 por CBF E (rendimiento anualizado de 9.1%), donde el pago de los CBF E de la serie B (pertenecientes a CFE), están subordinados al pago de la serie A (pertenecientes al público inversionista).</li> <li>Nuestro PO2020 representa un múltiplo P/FFOe de 9.2x que compara favorablemente con el 9.5x promedio del sector.</li> </ul>
Infraestructura	Pinfra* PO 2020: \$208.80	<ul style="list-style-type: none"> <li>Operador más importante de carreteras en México en cuanto al número, y el segundo en términos de kilómetros operados. Posición de liderazgo en Infraestructura de transporte, sector prioritario en la política gubernamental.</li> <li>Generación de efectivo, predecible y creciente, soportado por un portafolio de carreteras concesionadas a largo plazo y diversificadas geográficamente, resistencia a los ciclos económicos.</li> <li>El portafolio de activos incluye la concesión para operar un puerto y a través de GCI produce agregados, mezcla asfáltica y productos para concretos prefabricados, así como servicios de colocación de mezcla asfáltica.</li> <li>Sólida salud financiera le otorga una ventaja competitiva ante potenciales oportunidades de inversión.</li> </ul>
Minería	Gmexico B PO 2020: \$63.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>GMexico destaca por su solidez financiera que la posiciona para seguir con su programa de expansión para el mediano plazo. Sin embargo, hay que estar atentos ante el difícil entorno, con importantes presiones en los precios del cobre, ante la expectativa de una menor demanda a nivel mundial, lo que podría presionar los resultados.</li> <li>En GMXT, las continuas inversiones deberán seguirse viendo reflejadas en operaciones más rentables.</li> <li>La compañía regresó a niveles de pago de dividendo previos a la pandemia (\$0.8 por acción, con rendimiento anualizado de 5.2%).</li> </ul>
Telecoms	Amx L PO 2020: \$16.60	<ul style="list-style-type: none"> <li>AMX es el mayor operador de telecomunicaciones en Latinoamérica y al cierre del 1T20 contaba con una base de 366 millones de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI). Los clientes de post-pago representan el 32.6% de la base de UGI.</li> <li>Estimamos que las necesidades de conectividad móvil, exacerbadas con la pandemia, y el eventual lanzamiento de la red 5G, seguirían motivando la migración de clientes hacia los planes de post-pago. Mientras tanto, el trabajo desde casa debería apoyar la demanda de accesos fijos de ancho de banda y un mayor ARPU en este segmento.</li> <li>Creemos que el sólido posicionamiento de la compañía perfila a AMX para beneficiarse ampliamente de las últimas tendencias en consumo de datos con la eventual llegada del internet de las cosas (IoT por sus siglas en inglés), aunque obviamente ello estará supeditado al despliegue del 5G primero.</li> </ul>

Sector	Emisora	• Fundamentos de Inversión
	Axtel CPO PO 2020: \$9.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Axtel se encuentra enfocada en el fortalecimiento de su balance y la separación funcional hacia dos unidades de negocio: Infraestructura para telecomunicaciones y Servicios de valor agregado para empresas y clientes de gobierno.</li> <li>• En el 1T20 La compañía recibió un ingreso extraordinario de \$2,021 millones por la utilidad en la venta de 3 centros de datos, mismo que impulsaría el EBITDA en 41.5% a/a en 2020 y se destinó para disminuir el apalancamiento a 2.0x DN/EBITDA 2020E desde el 3.1x en 2019.</li> <li>• En nuestra opinión, el fortalecimiento de la estructura de capital ya no justifica el descuento que históricamente ha guardado Axtel frente a sus pares por el elevado apalancamiento.</li> <li>• Adicionalmente, consideramos que el desarrollo hacia Infraestructura es positivo, ya que los márgenes de dicho segmento son mayores, el crecimiento potencial es atractivo y la valuación del sector es más alta al de comunicaciones.</li> <li>• Al respecto, la compañía está buscando atraer inversiones y/o opciones estratégicas para Infraestructura o Axtel mismo, lo que podría pronto detonar el valor de la emisora. En consecuencia, creemos que el mercado podría estar dispuesto a pagar valuaciones más altas por la compañía al reconocerse el valor de Infraestructura o bien otorgarle un premio al aumentar su potencial como objetivo de adquisición.</li> </ul>
	Mega CPO PO 2020: \$81.00	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Megacable es uno de los mayores operadores de telecomunicaciones en México, ofreciendo servicios fijos de TV por cable, telefonía e internet para el mercado masivo, así como soluciones de TI para el segmento empresarial.</li> <li>• Destaca positivamente en el sector por su rentabilidad, sólida estructura financiera y atractivo potencial de crecimiento.</li> <li>• El distanciamiento social, con motivo de la pandemia, ha exacerbado las necesidades de conectividad y entretenimiento en casa, impulsando la demanda de accesos fijos de banda ancha y motivando un mayor ARPU en el <b>segmento Masivo. En nuestra opinión, dicha tendencia llegó para quedarse a la luz de la 'nueva normalidad'</b>.</li> <li>• Creemos que la empresa se encuentra muy bien posicionada para capitalizar dichas oportunidades de crecimiento, gracias a su competitiva oferta de servicios.</li> <li>• En ese sentido, consideramos que la emisora podría ser una opción defensiva ante el complejo entorno actual, gracias a la resiliencia de sus negocios y sólida estructura financiera (0.8x DN/EBITDA).</li> </ul>
Transporte	Gmxt * PO 2020: \$35.50	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Líder en servicios ferroviarios en México y con una posición estratégica en donde opera: México, EE.UU. y Canadá</li> <li>• GMXT seguirá enfocada en fortalecer y mejorar su red ferroviaria para lograr mayor productividad en sus operaciones a través de inversiones relevantes US\$371 millones en 2020.</li> <li>• Esperamos que la diversificación de los segmentos de GMXT le brinde una posición defensiva bajo el complicado entorno actual donde esperamos un mejor desempeño en los volúmenes derivado de la reapertura económica.</li> <li>• Retos importantes prevalecerán en lo que resta del año, sin embargo, la solidez de las operaciones y su sano balance apoyarán la distribución de dividendos de niveles previos a la pandemia.</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*	Compra	B	90.55	129.00	42.5%	4.4%	1.7%	7.66	-10%	15.84	-23%	1.21	-47%	-9.4%
ALFAA	Compra	B	14.00	14.00	0.0%		1.7%	6.62	24%	17.05		0.93	-48%	-10.7%
ALPEKA	Mantener	B	15.93	19.00	19.3%			5.07	12%	7.17		0.85	-43%	-23.7%
ALSEA*	Compra	B	22.52	27.00	19.9%		0.5%	8.69	15%			2.85	-42%	-54.8%
AMXL	Compra	B	13.79	16.60	20.4%	20.2%	13.9%	5.59	-2%	37.16	-4%	5.56	2%	-8.7%
ASURB	En Revisión	B	241.11	341.00	41.4%		2.1%	11.76	9%	18.38	-13%	2.11	-42%	-31.9%
AXTELCPO	Compra	B	8.11	9.00	11.0%	5.6%		5.79	-63%	239.63		39.90	122%	164.2%
AZTECACP	Venta	B	0.31	1.25	309.8%			11.83	31%	0.85		17.36	1059%	-58.0%
BBAJOO		C	17.95	25.47	41.9%		0.5%			4.52		0.64		-43.3%
BIMBOA		C	41.35	44.09	6.6%		2.5%	8.93	5%	29.87	-17%	2.17	-22%	20.1%
BOLSAA		C	47.39	48.28	1.9%		1.0%	10.83	8%	19.03	12%	4.04	33%	14.6%
CEMEXCPO	Mantener	B	8.47	7.50	-11.5%		5.5%	9.39	12%	370.21		0.67	-32%	19.6%
CHDRAUIB	Compra	B	25.06	39.00	55.6%	1.9%		6.13	-11%	12.75	-36%	0.87	-36%	-7.6%
CREAL*	Compra	B	11.28	17.00	50.7%					3.40	-48%	0.27	-76%	-52.7%
CUERVO*		C	46.04	42.96	-6.7%		1.1%	26.28	29%	38.49		3.04		30.9%
CULTIBAB		C	14.18					14.63	-35%	11.48		0.58	-44%	-7.7%
ELEKTRA*		C	1,199.58				3.0%	38.18	37%	114.28		2.32	0%	-13.6%
FCFE18	Compra	B	25.55	26.50	3.7%	5.0%				6.01		1.21		-3.4%
FEMSAUBD	Compra	B	124.78	164.00	31.4%	9.4%	9.9%	9.79	-14%	54.70	100%	1.79	-33%	-30.2%
FIBRAMO		C	27.72	28.99	4.6%			12.21	8%	5.48	-54%	0.73	13%	17.2%
FIHO12	En Revisión	B	4.51	10.40	130.6%			16.37	60%			0.30	-54%	-48.5%
FINN13		C	4.98									0.38	-43%	-30.0%
FUNO11		C	16.93	27.98	65.3%			13.14	-8%	10.33	4%	0.42	-48%	-40.3%
GAPB	En Revisión	B	187.11	246.00	31.5%		3.2%	14.70	23%	26.55	11%	4.84	-2%	-16.7%
GCARSOA1		C	46.25	52.67	13.9%		0.9%	18.85	27%	17.37	-13%	0.94	-55%	-33.8%
GCC*	Compra	B	107.03	126.00	17.7%		0.7%	6.72	-4%	11.76	-31%	1.56	8%	6.1%
GENTERA*	Mantener	B	6.41	11.00	71.6%		0.3%			5.52	-60%	0.48	-80%	-67.1%
GFINBURO		C	17.56	19.03	8.4%		1.6%	1.64		8.87	-35%	0.78	-49%	-24.3%
GFNORTEO		C	86.93	101.98	17.3%		9.1%	5.78	4%	7.43	-38%	1.22	-33%	-17.7%
GICSAB	En Revisión	B	3.01	7.00	132.6%			10.85	24%	1.92	-87%	0.18	-76%	-59.2%
GMEXCIOB	Mantener	B	58.57	63.00	7.6%	12.2%	8.0%	6.54	13%	16.23	8%	1.69	-5%	12.9%
GMXT*	Compra	B	27.14	35.50	30.8%	3.5%		7.25		18.43		2.21		8.1%
GSANBOB1		C	18.06	17.40	-3.7%			10.94	25%	37.62	161%	1.25	-26%	-26.3%
GRUMAB		C	252.52	278.58	10.3%		2.3%	9.14	10%	21.30	15%	3.64	-16%	30.1%
HERDEZ*		C	41.33	42.80	3.6%			8.70	8%	19.23	-21%	2.03	-10%	10.0%
HOTEL*	En Revisión	B	3.88	5.50	41.8%			18.24	42%	11.41	-82%	0.40	-60%	-38.6%
ICHB		C	79.91	74.75	-6.5%			7.79	9%	93.90		0.97	-17%	-14.1%
IENOVA*	En Revisión	B	69.90	117.00	67.4%	4.5%	1.5%	14.59	26%	6.55	-62%	1.00	-36%	-21.4%
KIMBERA		C	33.56	40.05	19.3%		2.0%	10.60	-14%	17.76	-29%	29.35	60%	-10.5%
KOFUBL	Compra	B	88.37	116.00	31.3%		2.0%	7.37	-57%	60.12		12.37	463%	-23.1%
LABB	Compra	B	22.44	23.00	2.5%	3.3%	0.7%	10.91	5%	22.62		2.63	10%	19.9%
LACOMUBC	Mantener	B	37.68	35.00	-7.1%	5.0%		11.12	-10%	29.91		1.75		61.1%
LALAB		C	12.89	15.32	18.8%			7.91	-8%	22.22	-4%	1.56	-39%	-21.1%
LIVEPOLC	En Revisión	B	64.11	114.00	77.8%		0.5%	8.21	18%	13.58	-26%	0.82	-63%	-31.7%
MEGACPO	Mantener	B	65.11	81.00	24.4%	1.7%	0.8%	5.92	-13%	15.11	-8%	1.84	-31%	-15.9%
NEMAKA	Mantener	B	6.44	7.60	18.0%			8.64	76%			0.53	-63%	-19.0%
OMAB	En Revisión	B	102.02	140.00	37.2%		1.5%	10.94	15%	16.63	-12%	3.85	-28%	-28.1%
ORBIA*	Compra	B	39.40	56.00	42.1%		1.7%	6.74	11%	28.47	54%	1.62	-13%	-1.2%
PE&OLES*		C	359.47	357.70	-0.5%		1.9%	13.02	59%			2.01	21%	81.4%
PINFRA*	Compra	B	152.64	208.80	36.8%	2.9%	1.4%	9.09	-6%	15.90	-9%	1.43	-40%	-21.1%
O*		C	85.79	109.38	27.5%		0.6%			5.58	-43%	2.17	1%	8.0%
RA		C	58.73	80.30	36.7%			1.64	-24%	5.34	-58%	0.92	-59%	-44.7%
SIMECB		C	55.50	57.57	3.7%			5.12	0%			0.82	-13%	-14.0%
SITESB1		C	20.96	19.43	-7.3%		0.8%	13.81				5.92		49.7%
SORIANAB	Mantener	B	15.02	23.00	53.1%			4.80	-22%	8.41	-49%	0.41	-64%	-41.0%
SPORTS	En Revisión	B	7.40	25.00	237.8%			8.07	12%			0.67	-60%	-62.7%
TLEVICPO	Compra	B	30.27	30.00	-0.9%		3.3%	6.15	7%			1.28	-37%	-31.8%
VESTA*		C	36.27	38.69	6.7%		0.9%	14.50	17%	17.13		0.94	16%	6.7%
VOLARA	Compra	B	17.53	20.00	14.1%	4.2%		8.68	8%					-11.4%
WALMEX*	Compra	B	50.77	65.00	28.0%	16.2%	11.0%	12.54	-11%	27.59	6%	5.46	9%	-6.2%
S&P/BMV IPC			38,025.72											

Fuente: BMV, Banorte, Bloomberg.

B= Banorte

C= Consenso de Bloomberg

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

## Determinación de precios objetivo

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

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

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