

GMEXICO

Nota de Empresa

12 de enero de 2017

Favorable perspectiva ante el entorno actual

- **Ajustamos nuestros estimados para la compañía al subir nuestro precio promedio para el cobre a US\$2.43 (vs. US\$2.10 previo) e incorporar la nueva trayectoria para el tipo de cambio**
- **En 2017 esperamos ingresos de US\$9,267m (+11.1% A/A) y EBITDA de US\$3,945m (+18.1% A/A), ante los sólidos fundamentales de la compañía, perspectiva positiva en la industria y entorno favorable**
- **Derivado de lo anterior, subimos nuestro PO 2017 a P\$71.00 que representa un múltiplo FV/EBITDA 2017E de 8.6x, por debajo múltiplo 2016E de 8.9x. Reiteramos recomendación de COMPRA**

Un entorno favorable para GMexico. Desde que publicamos nuestro reporte del 3T16 hemos observado cambios en el entorno que, en resumen, han resultado ser favorables para la compañía. A pesar de que el 2017 luce complicado ante la expectativa de un menor crecimiento económico, alza en tasas, mayor inflación y una importante depreciación en el tipo de cambio, consideramos que GMexico es de las empresas que lucen menos afectadas con el entorno actual. Las importantes inversiones que ha venido realizando la compañía, de la mano de su sana estructura financiera y al ser una de las empresas productoras de cobre más eficientes, con una cobertura natural a la depreciación del tipo de cambio al estar casi el 80% de sus operaciones dolarizadas, sustentan una perspectiva favorable. Adicionalmente, los fundamentales en la industria del cobre de la mano de la expectativa de un mayor gasto en infraestructura, tras el triunfo de Trump, apuntalan un precio del cobre mayor al que en general se había anticipado para este 2017. Derivado de lo anterior, consideramos que las acciones de GMexico son una interesante alternativa de inversión, con una valuación que luce atractiva, no sin dejar de lado que es sensible a cualquier cambio en el entorno global.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Marissa Garza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$61.83
PO2017	P\$71.00
Dividendo (%)	1.0%
Rendimiento Potencial	15.8%
Máximo - Mínimo 12m	63.81-31.16
Valor de Mercado (US\$m)	22,044.0
Acciones circulación (m)	7,785
Flotante	40.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	628.6
Múltiplos 12M*	
FV/EBITDA	10.1x
P/U	19.0x

*Con datos del comunicado de prensa

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

(US\$ Millones)	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	9,324	8,181	8,340	9,267
Utilidad Operativa	3,042	2,188	2,309	2,816
EBITDA	3,907	3,015	3,340	3,945
Margen EBITDA	41.9%	36.9%	40.0%	42.6%
Utilidad Neta	1,798	1,010	1,143	1,199
Margen Neto	19.3%	12.3%	13.7%	12.9%
Activo Total	20,204	21,563	22,165	23,591
Disponible	1,413	1,762	1,134	2,115
Pasivo Total	8,634	10,192	9,972	11,161
Deuda	5,913	7,560	7,395	8,395
Capital	11,569	11,379	12,194	12,430

Fuente: Banorte-Ixe

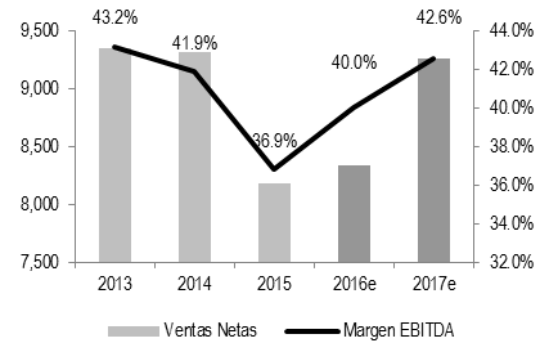
Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	7.3x	9.7x	8.9x	7.7x
P/U	12.0x	19.3x	17.8x	17.0x
P/VL	21.0x	21.0x	1.9x	1.9x
ROE	17.0%	10.7%	10.8%	11.4%
ROA	8.9%	4.7%	5.2%	5.1%
EBITDA/ intereses	25.9x	26.3x	23.6x	21.4x
Deuda Neta/EBITDA	1.2x	1.9x	1.9x	1.6x
Deuda/Capital	0.5x	0.7x	0.6x	0.7x

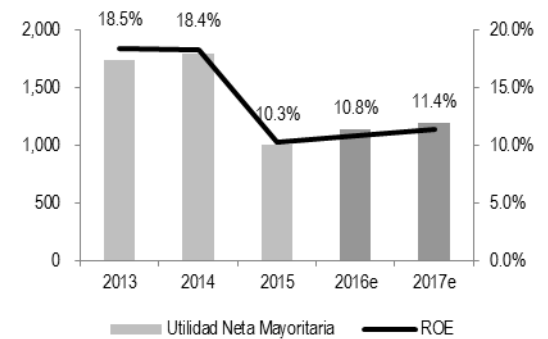
GMEXICO – Estados Financieros
(cifras nominales en millones de dólares)

Estado de Resultados					
Año	2014	2015	2016E	2017E	TACC
Ventas Netas	9,324.1	8,181.1	8,340.2	9,267.4	-5.4%
Costo de Ventas	5,140.9	4,828.4	4,792.2	5,244.3	-3.5%
Utilidad Bruta	4,183.2	3,352.6	3,548.0	4,023.0	-7.9%
Gastos Generales	335.2	287.2	208.2	78.3	-21.2%
Utilidad de Operación	3,042.2	2,187.9	2,309.5	2,815.8	-12.9%
Margen Operativo	32.6%	26.7%	27.7%	30.4%	-7.9%
Depreciación Operativa	805.7	877.6	1,030.3	1,128.9	13.1%
EBITDA Ajustado	3,907.0	3,015.0	3,339.7	3,944.7	-7.5%
Margen EBITDA	41.9%	36.9%	40.0%	42.6%	-2.2%
Ingresos (Gastos) Financieros					
Neto	(100.0)	74.0	108.6	499.6	N.A.
Intereses Pagados			291.3	671.6	
Intereses Ganados			182.7	172.1	
Utilidad (Pérdida) en Cambios					
Part. Subsidiarias no Consolidadas	31.5	22.4	28.9	36.0	-4.2%
Utilidad antes de Impuestos	3,174.9	2,012.8	2,143.1	2,250.2	-17.8%
Provisión para Impuestos	1,031.4	756.6	749.7	787.1	-14.7%
Utilidad Neta Consolidada	2,175.1	1,278.6	1,422.4	1,499.1	-19.1%
Participación Minoritaria	377.6	268.8	279.0	300.3	
Utilidad Neta Mayoritaria	1,797.5	1,009.8	1,143.4	1,198.8	-20.2%
Margen Neto	19.3%	12.3%	13.7%	12.9%	-15.7%
UPA	0.231	0.130	0.147	0.154	-20.2%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	4,511.0	4,330.0	3,917.2	4,746.8	-6.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,751.2	1,847.6	1,133.7	2,115.0	-19.5%
Activos No Circulantes	15,692.7	17,232.8	18,248.0	18,844.2	7.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	12,806.4	13,278.6	13,814.1	14,285.2	3.9%
Activos Intangibles (Neto)	2,886.3	3,954.2	4,433.9	4,559.0	23.9%
Activo Total	20,203.7	21,562.8	22,165.2	23,590.9	4.7%
Pasivo Circulante	1,789.2	1,377.4	1,335.5	1,542.4	-13.6%
Deuda de Corto Plazo	382.1	144.6	128.6	128.6	-42.0%
Proveedores	1,279.5	1,398.7	1,369.4	1,351.4	3.5%
Pasivo a Largo Plazo	6,845.3	8,814.4	8,636.2	9,618.2	12.3%
Deuda de Largo Plazo	5,565.8	7,415.7	7,266.8	8,266.8	14.3%
Pasivo Total	8,634.5	10,191.8	9,971.7	11,160.6	7.5%
Capital Contable	11,569.2	11,378.8	12,193.5	12,430.3	2.7%
Participación Minoritaria	1,776.2	1,528.3	1,624.6	1,924.9	
Capital Contable Mayoritario	9,793.0	9,850.5	10,568.9	10,505.4	3.9%
Pasivo y Capital	20,203.7	21,570.6	22,165.2	23,590.9	4.7%
Deuda Neta	4,196.7	5,712.7	6,261.7	6,280.3	22.1%

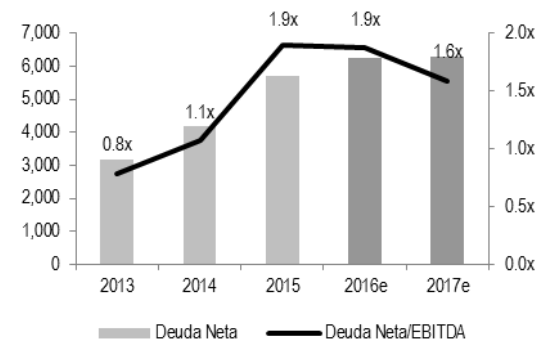
Ventas y Margen EBITDA
(cifras en millones de dólares)



Utilidad Neta y ROE
(cifras en millones de dólares)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA
(cifras en millones de dólares)



Fuente: Banorte-Ixe, BMV

Valuación, Recomendación y PO2017

Perspectivas para el cobre. En 2016, en un entorno de elevada volatilidad, el precio del cobre logró promediar en el año alrededor de US\$2.20 por libra. En ese sentido, preveíamos en 2017 un precio promedio para el cobre en US\$2.10 por libra, prácticamente estable respecto del nivel promedio que habíamos observado en los primeros 10 meses del 2016. Lo anterior, sustentado en la expectativa de un crecimiento modesto en la industria. De acuerdo con el último estudio del ICSG (International Copper Study Group) publicado a finales de octubre del 2016, se anticipaba un crecimiento anual del 1.7% en la producción de cobre refinado y un aumento en la demanda del 1.0%, implicando apenas un ligero excedente en la producción. Sin embargo, con el triunfo de Donald Trump para la presidencia de EE.UU., la expectativa de un mayor gasto en infraestructura se vio reflejado en una importante recuperación en los precios del cobre, promediando en los 2 últimos meses del año cerca de US\$2.50 por libra. Derivado de lo anterior, aunque no se han materializado cambios importantes en las perspectivas de la industria, la expectativa de una mayor demanda, de la mano de dificultades en el abastecimiento relacionado con las menores inversiones que se han visto en general en la industria, y cierre de plantas ante los efectos del complicado entorno, sobre todo en aquellas empresas cuyos costos son altos, y un menor grado de mineral, deberían ayudar a sustentar un mayor nivel para el precio del cobre, a pesar de la fortaleza del dólar. Con ello, estamos incorporando un precio promedio del cobre en 2017 de US\$2.43, prácticamente en línea con el nuevo pronóstico de Bloomberg que anticipa un precio promedio de US\$2.38 por libra. Derivado de lo anterior y al incorporar este precio promedio a nuestro modelo, estamos subiendo nuestros estimados y por ende nuestro precio objetivo para las acciones de GMexico.

Nuevos estimados. De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones, en 2016 anticipamos ingresos por US\$8,340m y un EBITDA por US\$3,340m, que representan incrementos del 2.0% y 10.8%, respectivamente, sobre los resultados del 2015. Al ajustar el precio promedio del cobre a US\$2.43 en 2017, nuestros estimados asumen ventas por US\$9,267m y un EBITDA por US\$3,945m (vs. US\$3,654m previo), que representan crecimientos del 11.1% y 18.1%, respectivamente. Desglosando nuestros estimados por división, en 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 ajustamos nuestros estimados a la baja a US\$690m (vs. US\$850m previo), al incorporar la nueva trayectoria para el tipo de cambio con un nivel promedio mayor de P\$21.90 en 2017. Es importante recordar que este segmento de negocio es en su mayoría denominado en pesos, por lo que la fortaleza del dólar tiene un impacto importante en las operaciones. Por lo que respecta a Infraestructura en el 2017 estimamos una generación de EBITDA por US\$300m vs US\$350m anterior, ante la expectativa de un crecimiento más moderado.

Subimos PO2017 a P\$71.00 y reiteramos nuestra recomendación de COMPRA. Con base en nuestros estimados y modelo de valuación subimos el precio objetivo 2017 para las acciones de GMEXICO a P\$71.00 desde P\$54.00 anterior. Es importante mencionar que el importante incremento en el precio no sólo es resultado de los mayores estimados, sino también del importante ajuste al alza en el tipo de cambio de cierre esperado para 2017. Las nuevas perspectivas del área ahora asumen un tipo de cambio de P\$23.50 para el cierre de 2017 vs. P\$19.80 anterior (una depreciación cercana al 20% respecto al estimado previo) lo que se ve reflejado de manera positiva en nuestro precio objetivo y valuación para la compañía. A este precio las acciones de GMEXICO estarían cotizando a un múltiplo FV/EBITDA 2017E de 8.6x, por debajo del múltiplo 2016E de 8.9x al que cotiza actualmente la emisora. El rendimiento que ofrece nuestro precio objetivo es de 16.3% al incluir un rendimiento por dividendos del 1.0%. Por lo anterior, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA. Consideramos que las acciones de GMexico son una interesante alternativa de inversión, con una valuación que luce atractiva, no sin dejar de lado que es sensible a cualquier cambio en el entorno global.

Valuación por partes. Utilizamos un método de valuación por partes para reflejar el valor de cada una de las subsidiarias de GMexico. Para el caso de Southern Copper (SCCO), donde GMexico mantiene una participación superior al 82% utilizamos un múltiplo FV/EBITDA 2017e de 11.0x similar al múltiplo promedio de 3 años de acuerdo con cifras de Bloomberg. Para Asarco estamos asumiendo un múltiplo FV/EBITDA de 7.0x, por debajo del múltiplo de GMexico, ante los menores niveles de rentabilidad. Para Transporte GMT, el negocio ferroviario del grupo, estamos asumiendo un múltiplo FV/EBITDA de 9.5x, en línea con la mediana del múltiplo de la muestra de empresas comparables de Bloomberg. En la División de Infraestructura utilizamos un múltiplo de 7.5x, en línea con el promedio de cotización de una muestra de empresas de construcción industrial. Para valorar la participación actual del 14.9% de GMexico en GAP, hemos utilizado el valor de mercado esperado para 2017 de acuerdo a los estimados de nuestra área (PO 2017 P\$195.00). Con base en lo anterior obtenemos un precio objetivo 2017 para las acciones de GMexico de P\$71.00. El descuento actual al que cotizan las acciones de la compañía respecto de la suma de sus partes es cercano al 27%.

Valuación Suma de Partes

	EBITDA 2017e	VE/EBITDA	Deuda Neta	MKT CAP	Participación	TOTAL	
SCCO	2,659	11.0x	5,341	23,903	82.5%	19,720	\$ 59.53
ASARCO	295	7.0x	41	2,026	100.0%	2,026	\$ 6.12
GMT	690	9.5x	75	6,630	59.0%	3,912	\$ 11.81
INFRSTR	300	7.5x	1,007	1,243	100.0%	1,243	\$ 3.75
GAP				3,957	14.9%	590	\$ 1.78
Valor Suma de Partes						27,492	
Deuda Neta GMEXICO						- 198	\$ 0.60
GMEXICO Total						27,690	
No Acciones						7,785	
Precio US\$ x Acción						3.56	
TC 2017e						23.50	
PRECIO GMEXICO						\$ 83.59	\$ 83.59
Descuento x Holding						15.0%	
PO 2017e						\$ 71.05	

Fuente: Estimados Banorte-Ixe, Bloomberg

Valuación Relativa Mineras

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2016E	P/U 2017E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2016E	FV/EBITDA 2017E	DIVIDEND YIELD
BHP BILLITON LIMITED	AUD 26.36	100,385	99,078	2.1x		17.6x	18.0x	30.2x	6.9x	7.2x	2.2%
RIO TINTO PLC	£3,404.50	76,963	117,476	2.2x		16.7x	12.5x	13.3x	7.6x	6.7x	3.2%
VALE SA-PREF	R\$ 27.48	47,837	76,555	1.3x					6.9x	6.3x	
SOUTHERN COPPER CORP	\$ 34.81	26,909	32,288	4.9x	39.6x	31.3x	22.3x	17.1x	14.5x	11.4x	0.6%
ANGLO AMERICAN PLC	£1,310.50	20,581	43,558	1.6x		11.9x	8.2x		6.2x	4.8x	
FREEPORT-MCMORAN INC	\$ 15.29	20,820	43,802			45.8x	10.3x		9.4x	6.7x	
JIANGXI COPPER CO LTD-H	HKD 11.86	7,446	7,254	0.8x	116.6x	29.0x	23.8x		15.5x	14.0x	1.0%
ANTOFAGASTA PLC	£721.50	5,842	9,527	1.3x	1247.6x	31.2x	23.3x	13.6x	8.0x	7.2x	0.3%
CIA DE MINAS BUENAVENTUR-COM	\$ 44.00	3,607	1,311	1.0x					9.8x	7.1x	
VEDANTA RESOURCES PLC	£1,002.00	2,224	15,838						5.8x	4.7x	3.9%
<i>Promedio</i>		<i>31,261</i>	<i>44,669</i>	<i>1.9x</i>	<i>467.9x</i>	<i>26.2x</i>	<i>16.9x</i>	<i>18.5x</i>	<i>9.1x</i>	<i>7.6x</i>	<i>1.9%</i>
<i>Mediana</i>		<i>20,701</i>	<i>37,923</i>	<i>1.5x</i>	<i>116.6x</i>	<i>29.0x</i>	<i>18.0x</i>	<i>15.3x</i>	<i>7.8x</i>	<i>6.9x</i>	<i>1.6%</i>
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	Ps 61.57	21,978	1,323	2.4x	18.8x	17.1x	14.1x	7.9x	8.5x	7.3x	1.0%

Fuente: Bloomberg

Valuación Relativa Transporte

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2016	P/U 2017E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2016	FV/EBITDA 2017E	DIVIDEND YIELD
UNION PACIFIC CORP	\$ 104.91	86,454	99,827			21.3x	21.0x	18.8x	10.8x	10.8x	2.3%
CANADIAN NATL RAILWAY CO	CAD 92.89	54,236	62,212			20.7x	20.3x	18.7x	12.6x	12.5x	1.6%
CSX CORP	\$ 38.35	35,921	45,699			22.0x	21.2x	19.0x	10.3x	10.1x	1.9%
DAQIN RAILWAY CO LTD -A	CNY 7.21	15,548	15,610	1.3x		16.1x	14.0x	12.7x	8.3x	8.0x	6.2%
CANADIAN PACIFIC RAILWAY LTD	CAD 193.98	21,604	28,284	6.3x		20.0x	18.7x	16.3x	11.7x	11.5x	1.0%
NORFOLK SOUTHERN CORP	\$ 111.10	32,435	41,556			20.9x	19.9x	18.1x	10.4x	10.2x	2.1%
KANSAS CITY SOUTHERN	\$ 82.32	8,856	11,434			18.1x	18.4x	16.1x	10.1x	10.3x	1.6%
AURIZON HOLDINGS LTD	AUD 5.26	8,084	10,647	2.0x	145.8x	19.6x	19.2x	12.7x	9.3x	9.1x	6.1%
GENESSEE & WYOMING INC-CL A	\$ 72.30	4,489	6,526	5.4x	23.2x	20.4x	20.0x	12.3x	11.7x	9.7x	
CHINA RAILWAY TIELONG CONT-A	CNY 9.59	1,816	1,910			51.9x	45.5x	42.4x	22.4x	23.4x	
<i>Promedio</i>		<i>26,944</i>	<i>32,370</i>	<i>3.7x</i>	<i>36.0x</i>	<i>21.9x</i>	<i>20.1x</i>	<i>11.4x</i>	<i>11.7x</i>	<i>11.1x</i>	<i>2.9%</i>
<i>Mediana</i>		<i>18,576</i>	<i>21,947</i>	<i>3.7x</i>	<i>21.1x</i>	<i>20.1x</i>	<i>18.7x</i>	<i>11.2x</i>	<i>10.5x</i>	<i>9.6x</i>	<i>2.0%</i>
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	Ps 61.57	21,978	1,323	2.4x	18.8x	17.1x	14.1x	7.9x	8.5x	7.3x	1.0%

Fuente: 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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 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 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
GMEXICO	12 enero 2017	COMPRA	P\$71.00
GMEXICO	28 octubre 2016	COMPRA	P\$54.00
GMEXICO	28 abril 2016	MANTENER	P\$45.00
GMEXICO	10 febrero 2016	MANTENER	P\$38.50

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	Analista 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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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