

9 de abril 2014

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

Equipo de Análisis Bursátil
analisisyestrategia@ixe.com.mx

PRELIMINAR 1T14

Se estanca el crecimiento

Especial

- Las empresas listadas en la BMV tienen como fecha límite el 30 de abril para reportar sus estados financieros al 1T14. Este reporte agrupa nuestros estimados para las empresas que tenemos bajo cobertura.
- En este periodo, las empresas han enfrentado un entorno económico de bajo crecimiento tanto a nivel nacional como internacional así como un efecto negativo por la implementación de la reforma fiscal
- En EE.UU. el mal clima y la desaceleración de la economía provocó un recorte en los estimados de los analistas. Se estima un aumento del 2.9% en ventas y de 1.0% en utilidades de la muestra del S&P500

Durante abril los fundamentos cobran relevancia. A lo largo del trimestre, los mercados de capitales de países emergentes sufrieron una constante salida de flujos para acumular un monto total de US\$31,140m. En este periodo, las bolsas de países desarrollados fueron el principal destino de los inversionistas. Ahora cobra relevancia el inicio de la temporada de reportes trimestrales lo cual permitirá a los mercados evaluar las perspectivas de las emisoras. En EE.UU. el consenso del mercado estima para el 1T14 un crecimiento del 1.0% en las utilidades de la muestra del S&P500 y de 1.2% al excluir el sector financiero. No obstante, es importante mencionar que los estimados fueron recortados por los efectos del mal clima. A finales del 2013 los analistas estimaban crecimientos del 6.6% para las utilidades del S&P500 y 7.3% excluyendo al sector financiero.

La debilidad del 2013 se ha extendido al 1T14. En una muestra de 26 emisoras en las que contamos con cobertura estimamos variaciones de +3.1% en las ventas, +0.2% en el Ebitda y de -19.4% en la utilidad neta. En este trimestre, el consumidor ha resentido los efectos de la reforma fiscal frenando la demanda de productos y servicios. Empresas con operaciones en el extranjero han registrado una reducción en sus operaciones por la desaceleración de las economías. También veremos en la utilidad neta de las empresas los efectos de los cambios fiscales y de la volatilidad cambiaria. En la siguiente tabla incluimos las diez empresas con mayor crecimiento estimado en el Ebitda, cinco de ellas pertenecen a nuestra “Estrategia de Capitales”.

10 Empresas con mayor crecimiento en Ebitda estimado al 1T14

Emisora	Sector	Ventas*	Ebitda*
Lab	Comercio	13.9%	21.6%
Creal	Financiero	19.0%	19.6%
Pinfra	Infraestructura	21.6%	19.4%
Gfinter	Financiero	8.7%	15.4%
Gentera	Financiero	14.7%	15.0%
Gap	Aeropuertos	11.8%	14.7%
Cemex	Cemento	9.4%	13.2%
Bimbo	Alimentos	4.8%	12.7%
Mega	Comunicaciones	8.1%	8.8%
Aalsea	Comercio Esp.	14.5%	8.3%

Fuente: Banorte-Ixe, Creal y Gentera son crecimientos en Ingresos Financieros y Margen financiero.

Calendario de Reportes

La tabla siguiente identifica las fechas en las que algunas emisoras han comentado que podrían presentar públicamente su reporte financiero. Cabe señalar que la mayoría de los reportes se concentran hacia finales del mes teniendo como fecha límite el viernes 30 de Abril.

En México comienza a ser cada vez más común acompañar la publicación de las cifras financieras trimestrales con una guía o perspectiva formal de la emisora sobre el desarrollo de las operaciones y resultados de la empresa en los siguientes trimestres. En épocas de incertidumbre como la que estamos atravesando, esta guía cobra mayor relevancia ya que le permite al inversionista tener una mayor claridad sobre la generación de utilidades que se espera para los siguientes trimestres.

Preliminar 1T14 – Calendario de Reportes por Empresa (Abril 2014)

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
	1	2	3	4
7	8	9	10	11
14	15 ALFA ALPEK	16	17	18
21	22 WALMEX	23 ASUR GAP	24 ARA MEGA OHL	25 FUNO* IENOVA SORIANA*
28 FINN* ICA KUO MAXCOM	29 AMX ALSEA AXTEL AZTECA BIMBO CREAL CULTIBA FIHO GENTERA GFINTER* GMEXICO TERRA TLEVISA*	30 ARCA CEMEX FEMSA FIBRAMQ* KOF MEXCHEM PINFRA		

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe / Infosel / Bloomberg

* Por definir fecha

Condensado de estimados

En la siguiente tabla incluimos aquellas empresas que contamos con cobertura y forman parte de este documento. Con base en nuestros estimados para 26 emisoras (clasificadas como industriales, comerciales y de servicios), esperamos variaciones nominales de +3.1% en las ventas, +0.2% en el Ebitda y -19.4% en la utilidad neta. Nuestros estimados son consistentes con una desaceleración de la economía en México y no difieren significativamente de lo observado en el 4T13.

Además, incluimos una segunda tabla con tres emisoras del sector financiero que también tenemos bajo cobertura. De esta muestra, el crecimiento acumulado en los ingresos financieros sería del 13.0% mientras que el margen financiero aumentaría 15.6% y la utilidad neta +21.8%.

Resultados Trimestrales al 1T14

(Cifras en millones de pesos)

	Ingresos			Utilidad Operativa			EBITDA			Utilidad Neta		
	1T13	1T14e	Var. %	1T13	1T14e	Var. %	1T13	1T14e	Var. %	1T13	1T14e	Var. %
Ac	13,375	13,862	3.6%	1,811	1,937	7.0%	2,468	2,666	8.0%	1,090	1,403	28.7%
Alfa	49,824	50,498	1.4%	4,170	4,247	1.9%	6,100	6,280	2.9%	2,631	2,080	-20.9%
Alpek	23,284	20,562	-11.7%	1,523	1,172	-23.0%	2,035	1,688	-17.0%	776	729	-6.1%
Alsea	3,399	3,892	14.5%	169	180	6.5%	373	404	8.3%	65	102	56.9%
Amx	192,959	197,547	2.4%	38,656	37,271	-3.6%	63,818	63,697	-0.2%	26,871	21,096	-21.5%
Asur	1,375	1,504	9.4%	814	876	7.7%	917	984	7.3%	487	623	28.0%
Axtel	2,289	2,575	12.5%	2,968	-123	N.A.	672	708	5.3%	3,192	-283	N.A.
Azteca	2,417	2,511	3.9%	406	435	7.2%	614	654	6.6%	152	153	1.3%
Bimbo	41,674	43,693	4.8%	2,001	2,245	12.2%	3,243	3,656	12.7%	544	806	48.2%
Cemex	41,945	45,901	9.4%	2,776	3,104	11.8%	6,587	7,454	13.2%	-3,547	-2,711	-23.6%
Cultiba	7,807	7,622	-2.4%	66	59	-10.6%	607	605	-0.3%	-23	-160	595.7%
Femsa	56,203	58,593	4.3%	5,119	5,256	2.7%	7,461	7,519	0.8%	2,613	2,694	3.1%
Gap	1,302	1,456	11.8%	607	710	17.1%	827	949	14.7%	537	601	11.8%
Gigante	4,679	4,637	-0.9%	468	468	0.0%	611	552	-9.7%	286	297	3.8%
Gmexico*	31,042	31,434	1.3%	12,639	10,028	-20.7%	14,687	12,436	-15.3%	7,293	5,504	-24.5%
Herdez	2,973	3,215	8.1%	402	439	9.2%	451	482	6.9%	182	199	9.3%
Ica**	6,409	6,988	9.0%	234	682	191.5%	709	1,179	66.3%	164	278	69.3%
Kof	33,561	35,173	4.8%	4,075	4,048	-0.7%	5,746	6,111	6.4%	2,434	2,323	-4.6%
Lab	2,084	2,373	13.8%	315	376	19.4%	329	400	21.6%	131	181	38.2%
Maxcom	582	612	5.0%	28	6	-79.4%	173	160	-7.6%	52	-29	N.A.
Mega	2,401	2,596	8.1%	679	735	8.2%	1,036	1,127	8.8%	529	527	-0.5%
Mexchem*	15,369	17,185	11.8%	1,782	1,588	-10.9%	2,768	2,672	-3.5%	543	278	-48.9%
Pinfra	1,389	1,690	21.6%	736	896	21.9%	823	983	19.4%	330	366	11.1%
Soriana	25,344	25,691	1.4%	1,451	1,439	-0.8%	1,980	1,952	-1.4%	1,016	984	-3.1%
Tlevisa	15,520	16,256	4.7%	3,390	2,779	-18.0%	5,415	5,579	3.0%	1,070	708	-33.8%
Walmex	101,911	103,947	2.0%	6,948	6,757	-2.7%	9,173	8,977	-2.1%	4,971	5,100	2.6%
Total	681,118	702,012	3.1%	94,233	87,611	-7.0%	139,623	139,873	0.2%	54,387	43,847	-19.4%
Cemex (US\$)	3,319	3,470	4.5%	220	235	6.8%	521	563	8.1%	-281	-205	-27.0%
Gmexico (US\$)	2,456	2,376	-3.3%	1,000	758	-24.2%	1,162	940	-19.1%	577	416	-27.9%
Mexchem (US\$)	1,216	1,299	6.8%	141	120	-14.7%	219	202	-7.8%	43	21	-49.6%

Fuente: Banorte-Ixe, BMV.

* Conversión desde dolares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dolares.

** Estimaciones de cifras de acuerdo a la norma IFRS 5.

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T13	1T14e	Var. %	1T13	1T14e	Var. %	1T13	1T14e	Var. %	1T13	1T14e	Var. %
Creal	613	730	19.0%	444	530	19.6%	229	294	28.2%	220	262	19.0%
Genera	2,932	3,363	14.7%	2,731	3,141	15.0%	864	866	0.2%	509	589	15.7%
Gfinter	2,082	2,263	8.7%	583	673	15.4%	457	621	35.7%	321	428	33.6%
Total	5,627	6,356	13.0%	3,758	4,344	15.6%	1,550	1,781	14.9%	1,050	1,279	21.8%

Fuente: Banorte-Ixe, BMV.

Nuestras Estimaciones

La siguiente sección contiene aspectos sobresalientes de lo que esperamos para el reporte financiero del 1T14 en las empresas en donde tenemos una cobertura formal.

AEROPUERTOS / José Itzamna Espitia Hernández

Asur (ASUR B, Compra, PO 2014 \$175.00)

- El próximo 23 de abril, esperamos que Asur reportará sus resultados del 1T14 con un aumento de 9.4% en Ventas (alza de 6.3% en suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos) y de 7.3% en Ebitda, para colocarse en P\$1,504m y P\$984m, respectivamente. Dichos incrementos se deben principalmente al avance de 6.2% en el tráfico total del grupo durante el trimestre.
- Durante el 1T14, el tráfico total de pasajeros de Asur presentó un aumento de 6.2%, impulsado principalmente por los pasajeros internacionales con un alza de 6.9%, seguida del crecimiento en los pasajeros nacionales de 4.8%. Cabe señalar que hubo un efecto calendario en el trimestre, que redujo el crecimiento en el tráfico de pasajeros del trimestre, debido a que durante 2013 la Semana Santa se celebró en Marzo y en 2014 se celebrará en Abril.
- Estimamos que el margen operativo de la compañía tendrá una baja de 1.0pp y el de Ebitda de 1.3pp, para colocarse ambos en 58.3% y 65.2%, respectivamente. Es importante señalar que dichos márgenes, sin tomar en cuenta los ingresos y costos por construcción, crecerían 79pb y 63pb, ubicándose el operativo en 64.2% y el de Ebitda en 65.4%.
- Esperamos que la utilidad neta tenga un aumento de 28.0% debido principalmente a que en el 1T13 la utilidad neta se vio impactada por la pérdida en el rubro de participación en resultados de asociadas (por costos no recurrentes) por P\$122m.

ASUR – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	1,375	1,504	9.4%
Utilidad de Operación	814	876	7.7%
Ebitda	917	984	7.3%
Utilidad Neta	487	623	28.0%
Márgenes			
Margen Operativo	59.2%	58.3%	-1.0pp
Margen Ebitda	66.7%	65.4%	-1.3pp
UPA	1.62	2.08	28.0%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Gap (GAP B, Mantener, PO 2014 \$79.00)

- El próximo 25* de abril, estimamos que Gap reporte sus resultados del 1T14 con crecimientos en Ventas y Ebitda de 11.8% y 14.7%, respectivamente para colocarse ambos en P\$1,456m y P\$949m.

- La suma de Ingresos Aeronáuticos y no Aeronáuticos prevemos que tenga un alza de 13.3%, derivado de un mayor tráfico total durante el 1T14 que tuvo un gran aumento de 12.0%, conformado por un incremento de 11.2% en pasajeros nacionales y de 13.3% en pasajeros internacionales. Cabe señalar que el sólido crecimiento en el tráfico de pasajeros se dio aun cuando hubo un efecto calendario en el trimestre, debido a que durante 2013 la Semana Santa se celebró en Marzo y en 2014 se celebrará en Abril. En el 1T14, Gap sería el grupo aeroportuario con el mayor incremento en el número de pasajeros, en comparación con Asur y Oma.
- Estimamos que el margen Operativo tenga una variación positiva de 2.2p, ubicándose en 48.8%, y el margen Ebitda tenga un alza de 1.7pp para colocarse en 65.2%. Sin tomar en cuenta la INIF 17, proyectamos que los márgenes Operativo y Ebitda de la compañía se ubiquen en 53.0% y 70.8%, representando variaciones positivas de 1.7pp y 0.9pp, respectivamente.
- Prevemos que al 1T14 la utilidad neta de Gap sea de P\$601m, representando un aumento de 11.8% vs. 1T13, ante los mejores resultados operativos que se verían parcialmente compensados por mayores impuestos a pagar.

GAP – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	1,302	1,456	11.8%
Utilidad de Operación	607	710	17.1%
Ebitda	827	949	14.7%
Utilidad Neta	537	601	11.8%
Márgenes			
Margen Operativo	46.6%	48.8%	2.2pp
Margen Ebitda	63.5%	65.2%	1.7pp
UPA	0.96	1.07	11.8%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

ALIMENTOS / Marisol Huerta Mondragón

Grupo Bimbo (BIMBO A, Compra, PO 2014 \$48.00)

- **BIMBO dará a conocer sus resultados correspondientes al 1T14 el próximo 29 de abril al cierre de mercado.**
- Para el primer trimestre del año, nuestras expectativas consideran crecimientos en ingresos consolidados de 4.7%. Apoyado por precios en el mercado doméstico y en Sudamérica.
- En México esperamos un avance en ingresos de 5.0% a/a impulsado por el incremento en precios que realizó la compañía relacionado con la aplicación de IEPS de 8% a los productos con contenido calórico y que inició a partir de 2014. En términos de volumen para México estimamos un avance de 1.0%, favorecidos por la estrategia de mercado en el portafolio de productos.

- Para Estados Unidos, el volumen estimado reportará un crecimiento cercano al 1.0% en términos anuales. Por su parte estimamos un crecimiento en ingresos de 8%, favorecido por la depreciación del peso frente al dólar de 6.3% durante el trimestre, que contrarrestará el desempeño en precio y volumen.
- Para Latinoamérica, estimamos retroceso en ingresos afectado por la devaluación y presiones inflacionarias en las economías emergentes, lo anterior afectará a los países donde la compañía opera.
- **A nivel operativo, esperamos un crecimiento a nivel de doble dígito** derivado de los beneficios de las sinergias de las recientes consolidaciones en Estados Unidos, así como la estabilidad en precios de las materias primas (trigo y maíz) resultando en menor impacto en margen bruto.

BIMBO – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	41,674	43,693	4.8%
Utilidad de Operación	2,001	2,245	12.2%
Ebitda	3,243	3,656	12.7%
Utilidad Neta	544	806	48.2%
Márgenes			
Margen Operativo	4.8%	5.1%	+0.3pp
Margen Ebitda	7.8%	8.4%	+0.6pp
UPA	0.12	0.17	48.2%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Herdez (HERDEZ *, Mantener, PO 2014 P\$43.00)

- **Grupo Herdez dará a conocer sus resultados correspondientes al 1T14 el próximo 24 de abril al cierre de mercado.**
- Sobre bases comparables después de que el año anterior la empresa llevo a cabo un cambio en la contabilidad. Nuestros estimados consideran crecimientos en ingresos consolidados de 8.2% a/a impulsado por los resultados positivos tanto en el mercado doméstico como en los mercados internacionales.
- Para México, la incorporación del negocio de Nutrisa compensarán la debilidad en volúmenes que estimamos reportará la compañía en el trimestre afectada por el bajo dinamismo del consumo y por el efecto calendario negativo que motivará las ventas de Semana Santa que el año anterior se realizaron en marzo y que en 2014 se darán en abril.
- Por su parte los ingresos en Estados Unidos reflejaran un crecimiento en volúmenes para dicho país estimado en 10%, impulsado por el crecimiento en el mercado de sus diferentes marcas.

- A nivel operativo esperamos un avance de 6.8% en EBITDA, no obstante, consideramos que la debilidad en ventas se sumará a los costos por la incorporación de Nutrisa, con lo que esperamos un retroceso en margen EBITDA de 20pb

La empresa realizará una conferencia con analistas el 25 de abril a las 11:00 de la mañana.

HERDEZ – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	2,973	3,215	8.1%
Utilidad de Operación	402	439	9.2%
Ebitda	451	482	6.9%
Utilidad Neta	182	199	9.3%
Márgenes			
Margen Operativo	13.5%	13.6%	0.1pp
Margen Ebitda	15.2%	15.0%	-0.2pp
UPA	0.42	0.46	9.5%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

BEBIDAS / Marisol Huerta Mondragón

Arca-Continental (AC*, Mantener, PO 2014 \$86.00)

- **Arca publicará las cifras correspondientes al 1T14 el 30 de abril antes de la apertura del mercado.**
- Estimamos un avance de 3.6% a/a en ingresos. En México prevemos un trimestre débil con caída en volúmenes como reflejo del IEPS de un peso que comenzó a aplicarse a las bebidas carbonatadas a partir de este año la debilidad en volúmenes será compensada con precios, ya que el incremento por el IEPS fue trasladado al consumidor, estimamos un incremento en promedio en las bebidas carbonatadas de 12%.
- Para Sudamérica estimamos un crecimiento positivo en volúmenes no obstante en los ingresos reflejaran al depreciación de las monedas en Sudamérica, aspecto que al menos en el peso argentino registro una devaluación frente al dólar cercana al 50%. Para Ecuador el mercado se presentará con crecimiento tanto en volumen como en participación de mercado, situación contraria en Argentina donde la debilidad del consumo afectará el crecimiento de la compañía.
- Para los segmentos de botanas en México estos productos también fueron gravados por una tasa IEPS de 8% a los alimentos con alta densidad calórica, donde se incluyen papas fritas y similares. Lo anterior creemos afectará los volúmenes para Arca, y que se compensará en precio ya que el impuesto también será traspasado al consumidor.
- Las exportaciones de productos de bebidas nuestras estimaciones permanecen creciendo a ritmo de doble dígito, favorecidas por la estrategia de crecimiento en esta unidad de negocio.
Arca sostendrá una conferencia con analistas el mismo 30 de abril febrero a las 10:00 am tiempo de México.

AC – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	13,375	13,862	3.6%
Utilidad de Operación	1,811	1,937	7.0%
Ebitda	2,468	2,666	8.0%
Utilidad Neta	1,090	1,403	28.7%
Márgenes			
Margen Operativo	13.5%	14.0%	0.4pp
Margen Ebitda	18.5%	19.2%	0.8pp
UPA	0.67	0.79	17.9%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Cultiba (CULTIBAB, Mantener, PO 2014 \$27.00)

- **Cultiba dará a conocer las cifras correspondientes al 1T14 el 29 de abril.**
- Nuestra perspectiva de resultados para la compañía contempla bajos crecimientos, donde los resultados de la compañía estarán afectados por el entorno de debilidad en el consumo que ha prevalecido en el primer trimestre del año, así como por el efecto negativo que causó en los volúmenes de la compañía el IEPS que comenzó a aplicarse en las bebidas carbonatadas a partir de este año.
- De acuerdo con nuestras expectativas los ingresos registrarían un retroceso de 2.4% a/a, lo anterior relacionado con una caída en volúmenes de alrededor de 7.0% en el mismo periodo lo anterior será compensado con un incremento en precios que reflejará el IEPS para las bebidas carbonatadas y el efecto de inflación. El mercado de agua de garrafón estimamos seguirá con un desempeño superior al de su competencia. Asimismo marcas como Gatorade estarán reportando un fuerte dinamismo a nivel nacional.
- A nivel operativo prevemos una mejora en el margen bruto de 30pb derivado de eficiencias en la parte de costos por el tema de sinergias, así como por los beneficios de la integración vertical con la unidad de azúcar y el segmento de tapas.
- No obstante, los mayores costos de mercadotecnia, inversiones en equipo se reflejarán en un retroceso en EBITDA de 0.3%. Consideramos que los márgenes de rentabilidad podrán sostenerse derivado de las sinergias relacionadas con la fusión de las embotelladoras; así como la estrategia de precio en cada una de sus productos que permitirán ganancias de participación de mercado y la estrategia de reposicionamiento para cada una de sus marcas. Aunado a las innovaciones en segmento de agua de garrafón con sistemas de entrega al hogar, oficinas y comercios que le permitirá mantener el liderazgo frente a la competencia en dicho segmento.

CULTIBA – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	7,807	7,622	-2.4%
Utilidad de Operación	66	59	-10.6%
Ebitda	607	605	-0.3%
Utilidad Neta	-23	-160	595.7%
Márgenes			
Margen Operativo	0.8%	0.8%	-0.1pp
Margen Ebitda	7.8%	7.9%	0.2pp
UPA	-0.1	-0.2	210.4%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Femsa (FEMSA UBD, Mantener, PO 2014 \$130.00)

- **Femsa reportará cifras correspondientes al 1T14 el 30 de abril, al cierre de mercado.**
- La debilidad que privó en el consumo de las familias en el primer trimestre del año, aunado a una mayor tasa impositiva para el negocio de bebidas consideramos se reflejará en débiles resultados para la compañía. Nuestros estimados consideran crecimientos en ingresos de un dígito para la división de comercio (+7.9%) y de un dígito alto en el negocio de bebidas (+4.8%). La parte comercial reflejará un menor dinamismo en ventas, resultado de la debilidad del consumo, no obstante las aperturas durante el trimestre impulsaran el crecimiento de esta división. La división de bebidas se verá impactada por caída en los volúmenes en el mercado en México, derivado de la tasa IEPS de un peso a las bebidas carbonatadas, lo que será compensado con precio. Por su parte Sudamérica reportará debilidad en ingresos relacionado con cuestiones cambiarias ante la depreciación de las diferentes monedas en los países donde opera, mientras que
- Por subsidiaria estimamos para Oxxo un crecimiento en ingresos de 7.9%, donde consideramos un crecimiento en unidades con la apertura de 100 tiendas durante el trimestre, así como por un retroceso de -1.0% en VMT, el crecimiento será por arriba de la industria, donde las cadenas especializadas de Antad reportaron una baja cercana al 2.0% a/a en el mismo periodo.
- Consideramos de la división comercio registrará estabilidad en el márgenes, creemos que la mejora en margen bruto compensara parte de gastos relacionados con el crecimiento agresivo en aperturas durante el trimestre y mayores gastos administrativos.
- Estimamos que los resultados de KOF registraran debilidad y contracción en márgenes derivado de mayores gastos en Sudamérica tras la incorporación de las unidades recién adquiridas en Brasil y mayores costos laborales en Argentina y Venezuela.
- De forma consolidada, a nivel operativo esperamos que el margen EBITDA tendrá un retroceso de 40pb, lo anterior como resultado de la debilidad operativa que registrará la división de bebidas.

FEMSA – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	56,203	58,593	4.3%
Utilidad de Operación	5,119	5,256	2.7%
Ebitda	7,461	7,519	0.8%
Utilidad Neta	2,613	2,694	3.1%
Márgenes			
Margen Operativo	9.1%	9.0%	-0.1pp
Margen Ebitda	13.3%	12.8%	-0.4pp
UPA	0.73	0.75	3.1%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Coca Cola Femsa (KOF L, Compra, PO 2014 \$155.00)

- **Coca Cola Femsa, presentará sus cifras correspondientes al 1T14 el 30 de abril a la apertura del mercado.**
- Nuestra perspectiva de resultados para la compañía considera un crecimiento de 4.8% en ingresos, derivado del menor crecimiento estimado en México por la caída en volúmenes ante un mayor IEPS, así como por la depreciación de las monedas en Sudamérica. Para el EBITDA esperamos un avance de 6.4%, con un retroceso en margen de 20pb. El bajo desempeño a nivel operativo así como por la incorporación de las unidades recién adquiridas en Brasil y mayores costos laborales en Argentina y Venezuela.
- De acuerdo con nuestras estimaciones el mercado mexicano deberá de reflejar el impulso que han dado a sus operaciones la incorporación de Grupo Yoli en términos de crecimiento en ingresos. En volumen esperamos un avance consolidado de 3.0%, motivado por Yoli. Los ingresos en el mercado doméstico estarían registrando un crecimiento en promedio de 9.0% en términos anuales, principalmente por la parte de precios donde la compañía estaría reportando un alza mayor a la inflación relacionada con el aumento en precios de un peso, en las bebidas carbonatadas. Asimismo la integración de Yoli generaría un avance en volúmenes durante el trimestre.
- En Sudamérica, que comprende los mercados de Colombia, Venezuela, Argentina y Brasil, el balance será de neutral a negativo. Principalmente el desempeño registrado en mercados como Colombia, Venezuela y Brasil que presentaron presiones por mal clima, debilidad en consumo. De forma consolidada estimamos crecimiento en volúmenes de 4.0% en Sudamérica, no obstante en ingresos estimamos un avance de 1.0% por la debilidad de las monedas en los mercados en los que opera comparado con el mismo trimestre del año anterior.
- A nivel operativo, prevemos una contracción en márgenes. Lo anterior como resultado de presiones en la región de Sudamérica. Estimamos mayores costos laborales en Venezuela, y Argentina. Así como por mayores gastos de mercadotecnia.

KOF – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	33,561	35,173	4.8%
Utilidad de Operación	4,075	4,048	-0.7%
Ebitda	5,746	6,111	6.4%
Utilidad Neta	2,434	2,323	-4.6%
Márgenes			
Margen Operativo	12.1%	11.5%	-0.6pp
Margen Ebitda	17.1%	17.4%	0.3pp
UPA	1.20	1.12	-6.5%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

CEMENTO / José Itzamna Espitia Hernández
Cemex (CEMEX CPO, Compra, PO 2014 \$20.00)

- El próximo 30 de abril, Cemex reportará sus resultados del 1T14 en donde esperamos que la compañía tenga un mejor desempeño operativo A/A. Estimamos un incremento en Ventas (en dólares) de 4.6% y en Ebitda de 8.1%.
- En México, prevemos un incremento en promedio en volúmenes de +3.0%, y en EUA, aún al ser un trimestre estacionalmente difícil por el clima adverso, pronosticamos un aumento en los volúmenes de más de 5% en promedio. En la misma línea en Norte de Europa consideramos un aumento promedio en volúmenes de un dígito bajo. Finalmente, en la región Mediterráneo proyectamos que habrá una ligera caída en volúmenes, mientras que en América Central, Sur y Caribe, así como en Asia estimamos variaciones positivas, de dígito medio y alto, respectivamente.
- Pronosticamos incrementos de 14pb y 54pb en los márgenes de la compañía, colocándose el operativo en 6.8% y el Ebitda en 16.2% apoyados por una tendencia favorable en los precios de los productos de la compañía. Por regiones, estimamos mejoras en márgenes operativos en México; EUA (región clave en el proceso de mejora continua operativa); América Central, Sur y Caribe; y Asia. Por otro lado, prevemos márgenes similares en Norte de Europa y Mediterráneo.
- Cemex continúa con los esfuerzos por mejorar la estrategia de precios y en el agregado esperamos una mejoría en el precio promedio consolidado de Cemex (+1.5% A/A en dólares, acorde a nuestros cálculos), en donde también juegan un papel relevante los movimientos de tipos de cambio.
- Estimamos que la utilidad neta mayoritaria tendrá una pérdida de P\$205m, menor a la reportada en el 1T13 de P\$280m.

CEMEX – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	3,319	3,470	4.5%
Utilidad de Operación	220	235	6.8%
Ebitda	521	563	8.1%
Utilidad Neta	-281	-205	NA
Márgenes			
Margen Operativo	6.6%	6.8%	0.1pp
Margen Ebitda	15.7%	16.2%	0.5pp
UPA	-0.03	-0.02	NA

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

COMERCIALES / Marisol Huerta Mondragón
Gigante (GIGANTE B, Mantener, PO 2014 \$31.00)

- Nuestras expectativas para Gigante contemplan un trimestre débil, donde las cifras reflejaran el menor dinamismo que registraron las ventas durante el trimestre ante un consumo deteriorado por el entorno económico, donde el primer trimestre del año se observó un bajo crecimiento en la economía. Estimamos que las ventas de la compañía presentaran estabilidad en ingresos con un retroceso de -0.9% a/a. lo anterior como reflejo de una caída estimada de 2.2% en ventas Mismas Tiendas.
- A nivel operativo nuestras expectativas contemplan eficiencias en costos lo que permitiría una expansión en el margen bruto de 30pb. No obstante mayores gastos administrativos combinado con la contracción en ventas derivará en una caída en utilidad de operación y EBITDA durante el 1T14. Esperamos una contracción en margen EBITDA de 120pb.
- A nivel neto, la deuda contraída para la adquisición del 50% de Office Depot derivará en mayores gastos financieros.

GIGANTE – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	4,679	4,637	-0.9%
Utilidad de Operación	468	468	0.0%
Ebitda	611	552	-9.7%
Utilidad Neta	286.1	297	3.8%
Márgenes			
Margen Operativo	10.0%	10.1%	0.1pp
Margen Ebitda	13.1%	11.9%	-1.2 pp
UPA	0.20	0.26	30.9%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Soriana (SORIANA B, Mantener, PO 2014 \$44.00)

- Soriana dará a conocer sus resultados correspondientes al 1T14 el próximo 25 de abril en horas de mercado.
- Soriana presentará resultados débiles durante el 1T14, afectado por el menor dinamismo que registraron las ventas durante el trimestre. Estimamos que las ventas de la compañía presentaran estabilidad en ingresos con un avance marginal de 1.4% a/a. Durante el trimestre estimamos una caída de 2.5% en VMT, mismas que se verá compensada por el crecimiento orgánico de los últimos 12 meses.
- De acuerdo con nuestras expectativas a nivel operativo prevemos un retroceso de 1.4% en EBITDA, el margen EBITDA reportaría una caída de 20pb a 7.6%. Lo anterior derivado del efecto en los costos de menores ventas, así como mayores gastos en mercadotecnia.
- Los resultados de la empresa estarán reflejando el entorno de debilidad económica que registró la economía durante 2013.
- Soriana, recientemente anunció su plan de inversión 2014 por un monto superior a los P\$4,100 millones, los cuales serán destinados principalmente, a la apertura de 25 nuevas tiendas de autoservicio, la remodelación mayor de entre 30 y 35 tiendas y la actualización de más de 300 unidades distribuidas alrededor de la República Mexicana.
- Durante el 2014 estima un incremento aproximado del 3% en la capacidad instalada del piso de ventas, ligeramente superior al 2.7% registrado en 2013 y en línea con nuestros estimados.

SORIANA – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	25,344	25,691	1.4%
Utilidad de Operación	1,451	1,439	-0.8%
Ebitda	1,980	1,952	-1.4%
Utilidad Neta	1,016	984	-3.1%
Márgenes			
Margen Operativo	5.7%	5.6%	-0.10pp
Margen Ebitda	7.8%	7.6%	-0.20 pp
UPA	0.56	0.55	-3.1%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Walmart de México y Centroamérica (WALMEX V, Mantener, PO 2014 \$35.50)

- Para el 22 de abril Walmart estará publicando sus cifras correspondientes al 1T14.
- Tal cual la tendencia que ha registrado la compañía en los primeros meses de 2014, y con el dato conocido de marzo las ventas a unidades iguales en México esperamos presentaran una caída de -2.5% a/a con un avance en ventas totales de 1.5% a/a. En el trimestre el mes de enero fue el mes más bajo en términos de ventas, fecha que reportó una caída de -3.8% en unidades iguales y tan solo un avance de 0.1% a nivel de ventas totales. Nuestras perspectivas en Centroamérica para las ventas totales durante el trimestre presentarían un crecimiento de 6.1% a unidades iguales y tan solo un avance de 0.1% a nivel de ventas totales. De forma consolidada esperamos un avance de 2.0% en ingresos totales
- En la parte operativa de acuerdo con nuestras estimaciones durante el 1T14 el flujo operativo (EBITDA) tendrá un retroceso de 2.1% con un margen menor en 40pb, respecto al mismo trimestre del año anterior.
- Consideramos que los esfuerzos de la compañía en el control de costos, no lograran compensar los mayores gastos que realizó en mercadotecnia con el fin de incentivar el consumo durante el trimestre, así como el efecto de un menor nivel de ventas y con ello un menor desplazamiento de la mercancía. Durante el trimestre, creemos que Sam's siguió siendo el formato que mayor debilidad observó.
- Walmex informará sobre los resultados de la compañía con mayor detalle en conferencia de prensa a realizarse el 22 abril al cierre de mercado.

WALMEX– Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	101,911	103,947	2.0%
Utilidad de Operación	6,948	6,757	-2.7%
Ebitda	9,173	8,977	-2.1%
Utilidad Neta	4,971	5,100	2.6%
Márgenes			
Margen Operativo	6.8%	6.5%	-0.3pp
Margen Ebitda	9.0%	8.6%	- 0.4pp
UPA	0.28	0.29	2.6%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

COMERCIO ESPECIALIZADO / Marisol Huerta Mondragón

Alsa (ALSEA*, Compra, PO 2014 \$48.00)

- **Alsa publicará los resultados correspondientes al 1T14 el próximo 29 de abril al cierre de mercado.**
- Estimamos crecimientos positivos a nivel de ingresos impulsado por el avance en Ventas Mismas Tiendas (VMT) y crecimiento orgánico. Para las ventas totales esperamos un avance de 14.5%. Consideramos que el crecimiento en ingresos fue impulsado por un avance de 6% en VMT y por el crecimiento orgánico de los últimos 12 meses en cada uno de sus formatos, principalmente Starbucks.
- En México creemos que el menor dinamismo en el gasto del consumidor que se registró en el país, se verá reflejado en los ingresos débiles de formatos como Burger King y Domino's, no obstante estimamos que formatos como Starbucks, Chili's, CPK e Italianni's reportaran un mejor desempeño durante el trimestre.
- La operación en otros mercados como Argentina, Colombia, Chile creemos se mantendrá con un buen desempeño en el mercado interno, no obstante estimamos que los resultados se verán afectados por cuestiones cambiarias.
- Los resultados a nivel operativo, contemplan presiones en el margen bruto relacionado con presiones cambiarias. En la parte de gastos consideramos que se verá un incremento en gasto de mercadotecnia y en gastos de apertura tanto en México como en la región lo que presionará los resultados de la compañía.
- Estamos a la espera de que concluyan las autorizaciones correspondientes para la adquisición Vips, misma que se ha extendido hacia el 2T14. Recordemos que esta operación fue anunciada en septiembre del año anterior. Vips es una operación que representaría un crecimiento anualizado en ventas de 39% y de 47% en EBITDA con solo consolidarla.

Alsa – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	3,399	3,892	14.5%
Utilidad de Operación	169	180	6.5%
Ebitda	373	404	8.3%
Utilidad Neta	65	102	56.9%
Márgenes			
Margen Operativo	5.0%	4.6%	-0.4pp
Margen Ebitda	11.0%	10.4%	-0.6pp
UPA	0.10	0.15	44.1%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Genomma Lab (LAB B, Compra, PO 2014 \$39.50)

- **Genomma Lab publicará los resultados correspondientes al 1T14 el próximo 29 de abril al cierre de mercado.**
- Estimamos que el mercado interno se mantendrá con bajos crecimientos, principalmente por la debilidad que ha registrado el gasto de las familias en el primer trimestre de 2014. Estacionalmente es el trimestre que menor dinamismo en ventas registra. Por su parte, estimamos que los mercados internacionales mantendrán crecimientos a ritmo de doble dígito motivado por las adquisiciones de marcas y alianzas de distribución que ha realizado en los últimos 12 meses. Derivado de lo anterior, nuestra expectativa de crecimiento en ingresos es de 13.8% en términos anuales.
- Para el mercado nacional estimamos un avance de 3%a/a en ventas, donde observamos que el desempeño del segmento de productos para la salud y las adquisiciones de marcas que ha realizado recientemente compensaran la debilidad del segmento cuidado personal, que se han visto afectadas por la debilidad del gasto del consumidor. Además las ventas nacionales seguirán reflejando el cambio de estrategia comercial con sus principales clientes para el manejo de mercancías.
- A nivel internacional, creemos que el dinamismo continuará con un crecimiento cercano al 20% en ingresos, donde Brasil y Estados Unidos serán los mercados con mejor desempeño.
- A nivel operativo consideramos que los mayores gastos por las recientes adquisiciones y un desempeño positivo en las ventas a nivel internacional derivaran en mejores márgenes. Prevemos un crecimiento de 21.7% en EBITDA, con una expansión en margen de 180pb.
- Estimamos un sólido desempeño en la generación de efectivo.

LAB – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos).

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	2,084	2,373	13.8%
Utilidad de Operación	315	376	19.4%
Ebitda	329	400	21.6%
Utilidad Neta	131	181	38.2%
Márgenes			
Margen Operativo	15.1%	15.9%	0.8pp
Margen Ebitda	15.8%	16.9%	1.1pp
UPA	0.12	0.17	39.1%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

CONGLOMERADOS / Marissa Garza Ostos

Alfa (ALFA A, Mantener, PO 2014 \$41.00)

- Alfa reportará sus cifras al 1T14 el próximo martes 15 de abril tras el cierre de los mercados. En términos generales anticipamos un reporte neutral.
- Nuestras estimaciones consideran crecimientos marginales tanto en ingresos como en EBITDA. Anticipamos ventas por P\$50,498 millones y EBITDA por P\$6,280 millones, representando incrementos anuales de 1.4% y 2.9%, respectivamente. Por su parte, estimamos una utilidad neta por P\$2,080 millones, la cual deberá mostrar una disminución interanual de 20.9%, como resultado de mayores costos financieros.
- Anticipamos resultados positivos en prácticamente todas las divisiones de Alfa, con excepción de Alpek, donde deberá continuar la debilidad tanto en precios como volúmenes, y márgenes presionados (-11.7% ingresos y -17.0% EBITDA). La debilidad en Alpek se verá compensada con los buenos resultados tanto de la división de autopartes Nemark (+11.1% ingresos y +11.6% EBITDA), como de la de alimentos Sigma (+16.0% ingresos y +19.1% EBITDA) donde se anticipan mejoras en la rentabilidad de ambas divisiones. En el caso de Newpek, aunque su contribución todavía es marginal, los resultados deberán mostrar avances importantes con crecimientos de 26% en ingresos y 19.8% en EBITDA.
- Consideramos que lo más relevante del reporte serán las expectativas para el resto del año y cualquier noticia relativa a proyectos estratégicos en cada una de sus divisiones y. El proyecto de integración al MEG (principal insumo para el PET/PTA) en Alpek, la compra de Campofrío y la posibilidad de una oferta pública para SIGMA, así como proyectos estratégicos que permitan potencializar el posicionamiento de la compañía ante los cambios tras la reforma energética.

Alfa – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	49,824	50,498	1.4%
Utilidad de Operación	4,170	4,247	1.9%
Ebitda	6,100	6,280	2.9%
Utilidad Neta	2,631	2,080	-20.9%
Márgenes			
Margen Operativo	8.4%	8.4%	+0.0 p.p.
Margen Ebitda	12.2%	12.4%	+0.2 p.p.
UPA	0.51	0.40	-20.9%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

FINANCIERO / Marissa Garza Ostos

Crédito Real (CREAL *, Compra, PO 2014 \$27.00)

- CREAL estará publicando sus resultados del 1T14 el próximo martes 29 de abril tras el cierre de los mercados.
- La compañía mostrará un trimestre positivo, aunque las tasas de crecimiento comenzarán a ser menores a las observadas en 2013. A nivel neto la compañía deberá alcanzar utilidades por P\$262 millones, mostrando un incremento del 19.0% A/A.
- Nuestros estimados asumen un crecimiento anual del 51.5% en la cartera de créditos, la cual anticipamos deberá ubicarse en alrededor de P\$10,801 millones. Lo anterior es resultado del crecimiento en la cartera de créditos vía nómina y bienes duraderos, y la contribución del segmento de PYMEs con la adquisición de Fondo H.
- Por su parte, el margen financiero deberá crecer 19.6% A/A al ubicarse en P\$530 millones. Esto es resultado del crecimiento en la cartera en conjunción con un menor costo de financiamiento.
- De acuerdo a nuestros estimados, durante el 1T14, las participaciones minoritarias de *Kondinero*, *Credifiel* y *Crédito Maestro* deberán contribuir con alrededor de P\$35 millones, representando cerca del 13.5% de la utilidad neta esperada para el trimestre.
- Por lo que respecta al índice de cartera vencida este deberá ubicarse en 1.9%, mostrando un ligero deterioro respecto del 1.8% registrado en el 4T13, aunque aún en niveles muy bajos y por debajo de la industria.
- Lo más relevante del trimestre deberá ser cualquier dato relacionado con los prepagos de cartera de nómina realizados ante la implementación del programa de refinanciamiento con Bansefi.

Creal – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos).

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ingresos Financieros	613	730	19.0%
Margen Financiero	444	530	19.6%
Utilidad de Operación	229	294	28.2%
Utilidad Neta	220	262	19.0%
Indicadores			
ROE	25.4%	24.2%	-1.2pp
MIN (Margen de Interés Neto)	20.4%	17.0%	-3.4pp
CV/CT	1.8%	1.9%	+0.1pp
Provisiones/CT	2.1%	2.1%	+0.0pp

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Gentera (GENTERA*, Compra, PO 2014 \$29.00)

- Compartamos estará reportando sus resultados del 1T14 el martes 29 de abril, tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre positivo para la compañía.
- Nuestros estimados asumen un crecimiento cercano al 6.6% A/A en el número de clientes atendidos por la compañía, para acercarse a los 2.8 millones. La estrategia del banco seguirá siendo cautelosa en el otorgamiento de créditos individuales con el objetivo de mantener la alta calidad de los activos. Derivado de lo anterior anticipamos un incremento en la cartera total de alrededor del 6.4% A/A para ubicarse en P\$21,349 millones.
- Impulsado por los crecimientos en clientes y cartera, nuestros estimados contemplan un aumento del 15.0% A/A en el Margen Financiero, y ajustado por riesgos del 12.4%. Las provisiones mantendrán el ritmo de crecimiento de los últimos trimestres cercano al 32.0% al ubicarse en P\$491 millones, ante la mayor participación de créditos individuales y urbanos en el portafolio.
- Nuestros estimados asumen un aumento interanual del 25.2% en los gastos operativos resultado de la implementación de proyectos estratégicos. No obstante, lo anterior deberá verse parcialmente compensado con un menor nivel de impuestos, donde anticipamos una tasa efectiva del 32%, mucho menor a la reportada en el 1T13.
- De esta forma nuestros estimados asumen una utilidad por PS\$589 millones, mostrando un crecimiento anual del 15.7%. El ROE deberá mantenerse en un nivel cercano al 27.3%, mientras que la razón de CV/CT deberá ubicarse en 3.2%.

Gentera – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ingresos Financieros	2,932	3,363	14.7%
Margen Financiero	2,731	3,141	15.0%
Utilidad de Operación	864	866	0.2%
Utilidad Neta	509	589	15.7%
Indicadores			
ROE	24.7%	27.3%	+2.6pp
MIN (Margen de Interés Neto)	48.2%	46.5%	-1.7pp
CV/CT	4.2%	3.2%	-1.0pp
Provisiones/CT	6.5%	6.2%	-0.3pp

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Grupo Financiero Interacciones (GFINTERO, Compra, PO 2014 \$81.50)

- GFINTER estará publicando sus resultados del 1T14 entre el 29 y 30 de abril próximos, con resultados que calificamos como positivos. Anticipamos una utilidad neta por P\$428 millones, mostrando un crecimiento interanual del 33.6%.
- Nuestros estimados asumen un incremento del 16.0% A/A en la cartera de créditos para ubicarse en P\$64,869.5 millones. Este crecimiento se explica principalmente por el sólido desempeño en la cartera de Banca de Gobierno, que representa más del 70% de la cartera total, así como los créditos en Banca PyMES que son proveedores del gobierno y la contribución de nuevos proyectos en Banca de Infraestructura.
- El sólido desempeño en la cartera de créditos de verá reflejado en el Margen Financiero que deberá mostrar un crecimiento interanual de 15.4% al ubicarse en P\$673 millones.
- Por su parte, el rubro de comisiones y primas netas deberá aumentar 30.5% A/A para alcanzar los P\$599 millones, mientras que los ingresos por intermediación deberán ser cercanos a los P\$300 millones, lo que deberá impulsar el aumento del 35.7% en la utilidad de operación para ubicarse en P\$621 millones.
- Derivado del buen desempeño operativo, anticipamos una utilidad neta por P\$428 millones, con un ROE de 18.1%. Por su parte, el índice de cartera vencida a cartera total deberá mantenerse en apenas 0.7%.

GFInter – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ingresos Financieros	2,082	2,263	8.7%
Margen Financiero	583	673	15.4%
Utilidad de Operación	457	621	35.7%
Utilidad Neta	321	428	33.6%
Indicadores			
ROE	14.7%	18.1%	3.1 pp
MIN (Margen de Interés Neto)	1.3%	1.0%	-0.3pp
CV/CT	0.7%	0.7%	0.0pp
Provisiones/CT	3.2%	3.1%	-0.1pp

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

INFRAESTRUCTURA / José Itzamna Espitia Hernandez

Ica (ICA *, Compra, PO 2014 \$29.00)

- Con fecha de 28 de abril, Ica reportará sus resultados al 1T14 con variaciones esperadas en Ventas de +9.0% y en Ebitda Ajustada de +66.3%, para colocarse en P\$6,988m y P\$1,179m, respectivamente. Hay que señalar que las cifras del 1T13 y 1T14, se presentarán de acuerdo a la norma IFRS 5, Activos no Corrientes Mantenedos para la Venta y Operaciones Discontinuas, para representar el efecto de la alianza estratégica para proyectos de infraestructura social entre Ica y CGL, así como la incorporación de Vivienda al segmento de Corporativas y otros.
- Estimamos una variación positiva en los ingresos del segmento de Construcción de 1.2% (peso de 69.6% en los ingresos últimos 12 meses), un fuerte incremento en Concesiones de 60.0% (peso de 19.5%) y un aumento en Aeropuertos de 6.5% (peso de 10.9%), resultado de un favorable desempeño del total de tráfico de pasajeros.
- Prevemos crecimientos de 191.5% y 66.3% en la Utilidad Operativa y en el Ebitda Ajustada, respectivamente, derivado principalmente de una menor base por la reformulación de las cifras del 1T13. Asimismo, estimamos una aportación mayor del segmento de Concesiones en los resultados consolidados, así como una mejor rentabilidad en dicho segmento y un nivel estable en Aeropuertos. Estimamos un aumento en los márgenes, ubicando al margen Operativo en 9.8% y al margen Ebitda en 16.9%, representando variaciones de +6.1pp y +5.8pp, respectivamente.
- Pronosticamos que la utilidad neta mayoritaria será de P\$278m, representando un incremento de 69.3% vs. 1T13.

Ica – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13*	1T14e	Var %
Ventas	6,409	6,988	9.0%
Utilidad de Operación	234	682	191.5%
Ebitda	709	1,179	66.3%
Utilidad Neta	164	278	69.3%
Márgenes			
Margen Operativo	3.6%	9.8%	6.1pp
Margen Ebitda	11.1%	16.9%	5.8pp
UPA	0.27	0.46	68.6%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe.

* Cálculo estimado por Banorte-Ixe para reflejar la adopción de la norma IFRS 5.

Pinfra (PINFRA*, Mantener, PO 2014 \$195.00)

- Esperamos que el próximo 30 de abril, Pinfra reporte sus resultados al 1T14 con variaciones en Ventas de 21.6% y en Ebitda de 19.4%, para colocarse en P\$1,690m y P\$983m, respectivamente.
- El segmento de Concesiones —76.6% de las ventas totales últimos 12 meses— será el principal impulsor de las ventas totales con un aumento de 13.6% debido al buen incremento en tarifas y favorable desempeño en el aforo de sus autopistas; seguido de un aumento en el segmento de Construcción (peso de 16.2%) de 37.6%, y finalmente un fuerte crecimiento de 137.6% en Plantas (peso de 7.2%) dada la baja base comparativa. Pinfra ha incrementado el monto invertido en sus concesiones a fin de adecuarles a las necesidades de mayor tráfico (considerando también la ampliación de la autopista México-Marquesa); de ahí el fuerte aumento en ingresos por construcción.
- Estimamos variaciones de 21.9% y 19.4% en la Utilidad Operativa y en el Ebitda, respectivamente. Derivado del mayor peso del segmento de construcción en el consolidado, prevemos que el margen Operativo tenga una ligera alza de 10pb, para ubicarse en 53.0%; y por otro lado, una baja en el margen Ebitda de 107pb, colocándose en 58.2%.
- Proyectamos que la utilidad neta mayoritaria tenga un crecimiento de 11.1%, llegando a P\$366m, resultado principalmente del incremento en los resultados operativos que se verá compensado parcialmente por un mayor costo financiero.

Pinfra – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	1,389	1,690	21.6%
Utilidad de Operación	736	896	21.9%
Ebitda Ajustada	823	983	19.4%
Utilidad Neta	330	366	11.1%
Márgenes			
Margen Operativo	52.9%	53.0%	0.1pp
Margen Ebitda Ajustada	59.2%	58.2%	-1.1pp
UPA	0.87	0.96	11.1%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

MEDIOS DE COMUNICACIÓN / Manuel Jiménez Zaldivar

Grupo Televisa (TLEVISA, Mantener PO 2014 \$87.00)

- La diversificación de negocios ha sido favorable para Grupo Televisa dado que la empresa ha podido amortiguar la desaceleración de la economía que ha impactado al gasto en publicidad y los cambios en la regulación mediante el crecimiento en las empresas de televisión de paga. Como parte de la reforma constitucional al sector de radiodifusión, Televisa tiene que permitir la transmisión de sus canales de TV Abierta a otros operadores (“must offer”) de televisión de paga con lo que la empresa ha perdido desde septiembre pasado los ingresos por la venta de estos canales. A pesar de esto, estimamos que los resultados de la empresa en el 1T14 podrían ser positivos.

- Para este trimestre, calculamos que los ingresos consolidados podrían ascender a P\$16,256m lo que representaría un incremento anual del 4.7%. Para el segmento de contenidos, estimamos una caída de 2.1% A/A debido principalmente a una reducción de 31% en la venta de canales mientras que los ingresos por publicidad podrían aumentar 2.3% vs 1T13. Las empresas de televisión de paga podrían registrar buenos resultados. Para el negocio de SKY estimamos un incremento en ingresos de 11.8% mediante un alza de 15.3% en la base de suscriptores mientras que en el negocio de Cable & Telecomunicaciones calculamos un avance de 10.5% como resultado de un aumento de 14.7% en la base de Unidades Generadoras de Ingreso.
- En esta ocasión, la empresa podría registrar una ligera erosión en sus márgenes debido al ajuste en los ingresos de las ventas de canales por las disposiciones de la reforma al sector. Adicionalmente, estimamos un aumento en los costos de los contenidos para las empresas de Cable & Telecomunicaciones. Calculamos un margen de EBITDA de 34.3%, es decir, una reducción de 60pb con lo que la empresa generaría un EBITDA de P\$5,578m (+3.0% vs 1T13). Las empresas de TV de paga y Telecomunicaciones generan en conjunto aproximadamente el 61% del EBITDA consolidado.
- Para la utilidad neta, calculamos un monto de P\$706m lo que sería una reducción de 34% A/A debido a mayores costos financieros e impuestos así como pérdidas en la participación de subsidiarias no consolidadas.

Tlevisa – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	15,520	16,256	4.7%
Utilidad de Operación	3,390	2,779	-18.0%
Ebitda	5,415	5,578	3.0%
Utilidad Neta	1,070	708	-33.8%
Márgenes			
Margen Operativo	17.1%	21.8%	-4.7pp
Margen Ebitda	34.9%	34.3%	-0.6pp
UPA	\$0.375	\$0.250	-33.4%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe.

Megacable Holdings (MEGA CPO, Mantener, PO 2014 \$53.00)

- La tendencia registrada en trimestres anteriores podría repetirse en el 1T14, es por esto que con base en nuestros estimados consideramos que los resultados de Megacable serían positivos. A pesar de la desaceleración de la economía, la empresa podría registrar crecimientos de un dígito alto a nivel operativo. La empresa continúa con la digitalización de su red lo que le permite ofrecer a sus clientes una mayor gama de servicios empaquetados y de valor agregado. Esta estrategia ha permitido la captación de un mayor número de clientes y la migración hacia servicios de mayor valor agregado entre su base de suscriptores.

- Estimamos para el 1T14 un total de 72 mil adiciones netas a la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI), esto representaría un incremento anual de 5.4% con lo que la base alcanzaría los 3.74m. Por tipo de servicio estimamos crecimientos de 2.4% en video, 13.5% en internet de banda ancha y 4.3% en telefonía. En cuanto al ARPU (ingreso promedio por suscriptor) calculamos un monto de P\$215, es decir, un aumento de 1.0% vs 1T13. Sin embargo, por suscriptor único el incremento en el ARPU sería de 5.2% derivado de la contratación de servicios de mayor valor agregado por la base de clientes existente.
- Para los ingresos consolidados estimamos un monto de P\$2,596m es decir un aumento del 8.1% debido a la combinación del crecimiento en la base de UGI y en el ARPU así como una mayor actividad en las empresas de servicios de telecomunicaciones empresariales (MCM, Metrocarrier y Ho1a). A nivel del EBITDA calculamos un monto de P\$1,127m lo que representaría un aumento del 8.8% y una expansión en el margen de EBITDA de 30pb a 43.4%. Calculamos un mayor gasto en contenido por el pago de derechos del mundial de fútbol lo que presionaría los márgenes.
- Como en otros trimestres, los costos financieros no serían significativos al contar con un bajo nivel de apalancamiento. No obstante, en el rubro donde si observaríamos un incremento es en la provisión para impuestos elevando la tasa efectiva de 20.8% en el 1T13 a 23.0% en este periodo. Así para la utilidad neta calculamos un monto de P\$526m (-0.5% A/A).

Mega – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	2,401	2,596	8.1%
Utilidad de Operación	679	735	8.2%
Ebitda	1,036	1,127	8.8%
Utilidad Neta	529	527	-0.5%
Márgenes			
Margen Operativo	28.3%	28.3%	0.0pp
Margen Ebitda	43.1%	43.4%	0.3pp
UPA	\$0.616	\$0.613	-0.5%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

Televisión Azteca (AZTECA CPO, Mantener, PO 2014 \$8.40)

- Los resultados de Televisión Azteca del 1T14 podrían ser neutrales a pesar de tener un fácil comparativo con el año anterior. Es importante recordar que durante el 1T13 la empresa registró una fuerte baja en sus ingresos en Televisión Abierta debido a la ausencia de gasto publicitario del gobierno siendo un efecto del cambio de sexenio y la restricción al gasto implementada por la nueva administración. En este trimestre, calculamos una ligera expansión en los ingresos y una leve recuperación en la rentabilidad.

- Para los ingresos consolidados calculamos un monto de P\$2,511m, esto representaría un aumento del 3.9% A/A. Para las ventas de televisión abierta estimamos un incremento del 3.5% y una contribución del 88% a los ingresos consolidados. Para Azteca America, subsidiaria enfocada al mercado hispano en EE.UU., estimamos un incremento de 7.2% A/A en sus ingresos y una contribución del 10.7% a los ingresos totales, no obstante, en términos de dólares el incremento sería del 1.0%.
- La empresa a lo largo del año pasado realizó un ajuste en su base de costos principalmente por la desaceleración en los ingresos lo que le ha permitido compensar una mayor producción de contenido para las operaciones en EE.UU. Esto le permitiría en este trimestre generar un EBITDA de P\$654m y representaría un incremento anual del 6.6% así como una expansión de 70pb en el margen de EBITDA para ubicarse en 26.0%.
- A nivel de los costos financieros estimamos un cargo de P\$226m lo que compararía desfavorablemente con mismo trimestre del año anterior ya que en ese periodo la empresa reportó una utilidad cambiaria de P\$206m. Con base en lo anterior, estimamos en la utilidad neta un monto de P\$153m siendo un aumento del 1.3% A/A.

Azteca – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	2,417	2,511	3.9%
Utilidad de Operación	406	435	7.2%
Ebitda	614	654	6.6%
Utilidad Neta	152	153	1.3%
Márgenes			
Margen Operativo	16.8%	17.3%	0.5pp
Margen Ebitda	25.4%	26.0%	0.7pp
UPA	\$0.051	\$0.051	1.3%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe.

METALES Y MINERÍA / Marissa Garza Ostos

Grupo México (GMEXICO B, Compra, PO 2014 \$50.00)

- GMEXICO estará publicando sus resultados del 1T14 entre el 28 y 29 de abril próximos. Anticipamos un trimestre débil, ante el comparativo adverso en los precios de los metales.
- De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones asumimos disminuciones del -3.3% en ingresos, y del -19.1% en el EBITDA. Lo anterior se explica principalmente por la baja del -11% A/A en los precios promedio del cobre (US\$3.20 en 1T14 vs \$3.60 en 1T13 por libra), que se verá parcialmente compensado con el aumento cercano al 5% en los volúmenes de venta. Los menores precios de los metales, en conjunción con mayores costos operativos y menores leyes de mineral deberán impactar el margen en EBITDA en una contracción anual cercana a los 7.4pp para ubicarse en 39.6%

- En la división de transporte anticipamos presiones en márgenes ante los mayores costos del diésel y mano de obra, mientras que para el segmento de infraestructura anticipamos una contribución por alrededor de US\$50 millones al EBITDA como resultado de la contribución de las plataformas Chihuahua y Zacatecas, y la entrada en operación de la plataforma Tabasco.
- A nivel neto esperamos una caída cercana al 27.9% en la utilidad, como resultado de la debilidad operativa y un mayor nivel de impuestos, ante la implementación del nuevo impuesto a la minería.
- Dentro de lo más relevante del reporte esperamos noticias relacionadas con la evolución de la propuesta del impuesto a ferrocarriles y la ejecución de los proyectos de expansión de capacidad y la evolución en infraestructura.

Gmexico – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	2,456	2,376	-3.3%
Utilidad de Operación	1,000	758	-24.2%
Ebitda	1,162	940	-19.1%
Utilidad Neta	577	416	-27.9%
Márgenes			
Margen Operativo	40.7%	31.9%	-8.8pp
Margen Ebitda	47.3%	39.6%	-7.7pp
UPA	\$0.07	\$0.05	-27.9%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

PETROQUIMICAS / Marissa Garza Ostos

Alpek (ALPEK A, Mantener, PO 2014 \$27.30)

- ALPEK estará reportando sus resultados al 1T14 el próximo martes 15 de abril tras el cierre de los mercados. Tal como hemos comentado, se anticipa un arranque de año débil, esperando una mejora paulatina en los resultados de la compañía a lo largo de 2014.
- De acuerdo a nuestro modelo de proyecciones, anticipamos disminuciones interanuales de 11.7% en los ingresos y de 17.0% en el EBITDA.
- En la cadena de poliéster, los precios del paraxileno, principal insumo para la manufactura del PTA/PET continuaron disminuyendo. Lo anterior seguirá afectando los volúmenes del trimestre y mantendrá las priones en los márgenes de esta cadena, dadas las condiciones que prevalecen en los mercados de exportación.
- En la cadena de plásticos y químicos se observa estabilidad en los precios del caprolactama y secuencialmente se espera mejoría en los márgenes de polipropileno (PP) y del poliestireno expandible (EPS).

- Consideramos que lo más relevante del reporte son las expectativas que la compañía pueda dar para el resto del año y que se encuentren en línea con lo anticipado en la guía. Asimismo, estaremos atentos a cualquier avance en los proyectos de inversión y particularmente noticias sobre la definición del proyecto de integración hacia el MEG (principal insumo para el PET/PTA) lo cual podría ser un importante catalizador para el precio de las acciones una vez que se defina y que se espera tener noticias al respecto hacia mediados del año.

Alpek – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	23,284	20,562	-11.7%
Utilidad de Operación	1,523	1,172	-23.0%
Ebitda	2,035	1,688	-17.0%
Utilidad Neta	776	729	-6.1%
Márgenes			
Margen Operativo	6.5%	5.7%	-0.8pp
Margen Ebitda	8.7%	8.2%	-0.5pp
UPA	\$0.37	\$0.34	-6.1%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

Mexichem (MEXCHEM *, Compra, PO 2014 \$56.00)

- Mexchem estará publicando sus resultados del 1T14 a finales del mes de abril. Se anticipa un trimestre débil, en línea con el arranque lento previsto para el año.
- De acuerdo a nuestros estimados, anticipamos un aumento en los ingresos de la compañía del 6.8% A/A para alcanzar los US\$ 1,299 millones, pero una contracción en el EBITDA de 7.8% A/A al ubicarse en US\$ 202 millones.
- A pesar de que anticipamos mejores márgenes en la cadena de Soluciones Integrales, resultado de la estrategia de reestructuración en Wavin, los menores márgenes tanto en la cadena de Flúor como en la de Cloro-Vinilo afectarán la rentabilidad de la compañía donde anticipamos una contracción cercana a 2.4pp en el margen de EBITDA consolidado para ubicarse en 15.6%.
- En Flúor, los bajos precios de los gases refrigerantes seguirán afectando el resultado, mientras que en Cloro Vinilo, a pesar de que a partir de este trimestre comenzarán a consolidarse los resultados de PVM (alianza entre Pemex y Mexchem) aún es pronto para comenzar a observar mejorías en los resultados de esta división, dadas la inestabilidad inicial en la producción ante las condiciones en que se encuentran las instalaciones. Esperamos ver un repunte importante hacia finales del año, lo que efectivamente deberá ayudar a mejorar la rentabilidad de la compañía.

Mexchem – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de dólares)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	1,216	1,299	6.8%
Utilidad de Operación	141	120	-14.7%
Ebitda	219	202	-7.8%
Utilidad Neta	43	21	-49.6%
Márgenes			
Margen Operativo	11.6%	9.3%	-2.3pp
Margen Ebitda	18.0%	15.6%	-2.4pp
UPA	\$0.02	\$0.01	-49.6%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte-Ixe

TELEFONÍA / Manuel Jiménez Zaldivar
América Móvil (AMX L, Mantener, PO 2014 \$15.15)

- Estimamos que los resultados de América Móvil al 1T14 serían neutrales. Los cambios a la regulación del sector telecomunicaciones en México ha provocado una fuerte presión sobre el precio de la acción, sin embargo, estas modificaciones todavía no serán evidentes en los resultados de la compañía. Seguimos observando una fuerte competencia por parte de otros operadores de telecomunicaciones a lo largo de la región latinoamericana por lo que la tendencia de baja en las tarifas continua.
- Para este trimestre, calculamos que Amx podría registrar 4.35m, de adiciones netas en la base de suscriptores celulares lo que representaría un crecimiento de 4.3% A/A para finalizar con un total de 274.2m de suscriptores activos. Es importante recordar que Amx concretó la adquisición de Start Wireless Group en Estados Unidos contribuyendo con 1.4m de suscriptores por lo que excluyendo esta adquisición el crecimiento anual sería de 3.8%. En la base de accesos fijos estimamos adiciones netas por 1.9m para alcanzar un total de 71.4m (+9.4% A/A).
- Los suscriptores móviles de prepago continúan migrando hacia paquetes de post-pago con servicios de banda ancha lo cual genera una base más estable de ingresos, no obstante, una agresiva competencia y la erosión en las tarifas de voz contrarrestaría parcialmente este efecto. Estimamos que en este periodo, los ingresos consolidados podrían registrar un incremento de 2.4% A/A alcanzando un monto de P\$197,547m. Desglosando los ingresos, calculamos un incremento de 2.6% en los ingresos por servicios apoyados por el avance en los ingresos del servicio de TV de paga (+11.8%) y datos celular (+10.4%) mientras que los ingresos por venta de equipo sólo crecerían 0.5% A/A.
- A nivel de EBITDA estimamos un monto de P\$67,697m, es decir, una caída marginal de 0.2% A/A lo que sería equivalente a un margen de EBITDA de 32.2% (-0.8pp vs 1T13). En varias subsidiarias estimamos una erosión de los márgenes derivado de la migración hacia “smartphones” lo cual representa mayores subsidios y costos a la fuerza de distribución.

- Para la utilidad neta, estimamos una caída de 21.5% A/A a un monto de P\$21,096m debido a un difícil comparativo con el trimestre anterior especialmente en los gastos financieros al haberse registrado una elevada ganancia cambiaria.

Amx – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	192,959	197,547	2.4%
Utilidad de Operación	38,656	37,271	-3.6%
Ebitda	63,818	63,697	-0.2%
Utilidad Neta	26,871	21,096	-21.5%
Márgenes			
Margen Operativo	20.0%	18.9%	-1.2pp
Margen Ebitda	33.1%	32.2%	-0.8pp
UPA	\$0.361	\$0.303	-16.2%

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe.

Axtel (AXTEL CPO, EN REVISIÓN)

- Los resultados de Axtel al 1T14 podrían mostrar un crecimiento moderado a nivel operativo. Un enfoque más agresivo en la venta de servicios integrados al gobierno así como una mayor terminación de tráfico internacional podrían compensar la erosión en los servicios de voz. La compañía ha diversificado sus ingresos teniendo una menor dependencia al mercado masivo cuyo potencial de generación es limitado en comparación con los clientes empresariales. La acción continua cotizando con un descuento frente al múltiplo del sector derivado de los pasivos contingentes relacionados con las tarifas de interconexión que tienen que ser definidas por el Instituto Federal de Telecomunicaciones.
- Para los ingresos consolidados calculamos un monto de P\$2,575m lo que representaría un aumento del 12.5% vs el 1T13, este crecimiento podría lograrse debido a una mayor venta de servicios integrados y contratos con el gobierno. Por tipo de servicios calculamos variaciones de -12.2% en servicio local, -8.1% en larga distancia, +9.4% en datos y redes, +106.8% en tráfico internacional y +62.0% en otros ingresos. En la base de Unidades Generadoras de Ingresos calculamos 21.3 mil adiciones netas lo que representaría un crecimiento anual de 5.1% A/A, esto debido a una mayor contratación de servicios de TV de paga e internet de banda ancha.
- Para el EBITDA estimamos un monto de P\$708m lo que representaría un crecimiento del 5.3% y equivaldría a un margen de EBITDA de 27.5% siendo un retroceso de 190pb vs el 1T13. La erosión en el margen de EBITDA puede explicarse por la mayor contribución de los servicios integrados y la venta de equipo que tienen menores márgenes. La empresa ha concentrado sus operaciones en menos inmuebles por lo que esperamos un efecto positivo por menores gastos de renta.
- La utilidad neta no es comparable ya que en el 1T13 se reconoció una ganancia extraordinaria por la venta de torres por un monto de \$3,113m y un producto financiero de P\$1,502m como parte de la reestructura de la deuda. Para este trimestre calculamos una pérdida neta de P\$283m después de reconocer costos financieros de \$188m y una provisión para impuestos de P\$26m.

- Axtel avanzó significativamente en 2013 en la reestructura de su deuda, calculamos que al 1T14 la compañía finalizó con una razón de deuda neta a EBITDA de 2.6x.

Axtel – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	2,289	2,575	12.5%
Utilidad de Operación	2,968	(123)	N.A.
Ebitda	672	708	5.3%
Utilidad Neta	3,192	(283)	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	(4.8%)	129.7%	N.A.
Margen Ebitda	29.4%	27.5%	-1.9pp
UPA	\$2.548	(\$0.226)	N.A.

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

Maxcom Telecomunicaciones (MAXCOM CPO, Mantener, EN REVISION)

- En el 1T14 los resultados de Maxcom podrían ser débiles con márgenes presionados por una menor rentabilidad de los servicios de mayoreo que incluyen la terminación de llamadas internacionales. La administración pretende reducir en el mediano plazo la contribución de los servicios de mayoreo mediante un enfoque hacia los servicios comerciales con lo que gradualmente podría mejorar su rentabilidad, esto como parte de la nueva estrategia de la compañía.
- En la base de Unidades Generadoras de Ingreso (UGI) calculamos un incremento de 0.7% vs 1T13 lo que equivaldría a 10,900 adiciones netas para finalizar en 628.7mil UGI. Vale la pena recordar que en el 4T13 la compañía depuró la base de líneas residenciales, es por eso que se observa un bajo crecimiento anual en la base de UGI. Para las UGI del segmento residencial calculamos una caída del 1.7% mientras que en el segmento comercial estimamos un aumento del 21.8%.
- Estimamos que Maxcom podría reportar ingresos consolidados de P\$612m lo que representaría un incremento anual del 5.0%. El crecimiento en ingresos consolidado se lograría debido al avance de 17% en las ventas del segmento comercial compensando una reducción de 7.9% en las ventas del segmento residencial y una caída de 3.4% en la telefonía pública. Para las ventas a mayoristas calculamos un incremento del 16.8% al incrementarse el volumen de terminación de tráfico internacional. El ARPU consolidado, excluyendo UGI de mayoreo, se mantendría estable en \$248 frente al mismo periodo del año anterior.
- En este trimestre la rentabilidad de la compañía podría deteriorarse por el mayor peso de los ingresos por mayoreo (25.4% vs 22.8% en el 1T13) así como políticas contables más conservadoras. Estimamos un EBITDA de P\$160m representando una caída de 7.9% y un deterioro de 360pb en el margen de EBITDA para finalizar en 26.1%.

- En cuanto a los costos financieros, la empresa podría reportar una reducción de 36% en los intereses pagados siendo el beneficio de la reestructura de la deuda. Sin embargo, esperamos un mayor cargo financiero en este periodo como resultado de una menor ganancia cambiaria frente a los P\$86m reportados en el 1T13. Así la empresa podría reportar una pérdida neta de P\$29m

Maxcom – Preliminares 1T14 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	1T13	1T14e	Var %
Ventas	582	612	5.0%
Utilidad de Operación	28	6	-79.4%
Ebitda	173	160	-7.6%
Utilidad Neta	52	(29)	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	4.8%	0.9%	-4.0pp
Margen Ebitda	29.7%	26.1%	-3.6pp
UPA	\$0.196	(\$0.028)	N.A.

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, 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.

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	------------------------------	------------------

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Cervantes Llamas	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Dominguez	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julietta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julietta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

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	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco García	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

Banca Mayorista

Marcos Ramírez Miguel	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Eduardo Martínez González	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004