

ALFA

Reporte Trimestral

19 de abril 2018

Buen inicio de año, alineado a lo esperado

- Los resultados de Alfa confirmaron un inicio de año favorable para la compañía y sus subsidiarias, alineados a nuestros estimados en términos operativos, pero arriba de lo esperado por el consenso
- Los ingresos aumentaron 5.5% y el EBITDA 9.7% A/A. Destaca la mejor rentabilidad en Axtel y Sigma, la buena inercia en Alpek y las menores presiones en rentabilidad a lo esperado en Nemak
- Tras los resultados reportados, las acciones de Alfa cotizan a un descuento cercano al 21% respecto al valor neto de sus activos. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO de P\$28.50

Un inicio de año favorable. Los resultados de Alfa confirmaron un inicio de año favorable para la compañía y sus subsidiarias. Los ingresos aumentaron 5.5% A/A al ubicarse en P\$85,850m y el EBITDA mostró un avance del 9.7% A/A al alcanzar los P\$11,787m. A nivel neto la compañía registró utilidades por P\$3,554m (+14.4% A/A), siendo inferiores a nuestro estimado, ante menores ganancias cambiarias a las estimadas, pero superaron las expectativas del mercado. Destaca la mejor rentabilidad en [Axtel](#), en línea con lo esperado, producto de las economías de escala y eficiencias alcanzadas en el proceso de integración con Alestra y el ingreso extraordinario por la venta de torres a American Tower Corp. En [Alpek](#), continúa la inercia favorable en sus resultados impulsados por la normalización de las operaciones de M&G México, la recuperación en los márgenes de Poliéster y un entorno de precios de materias primas al alza, en combinación con los sólidos márgenes del polipropileno (PP). Por su parte, [Sigma](#) mantuvo un sólido desempeño particularmente en México, con mejoras en rentabilidad ante un entorno más favorable en el tipo de cambio. En [Nemak](#), aunque se registraron presiones en rentabilidad, estas fueron menores a lo esperado.

www.banorte.com
@analisis_fundam

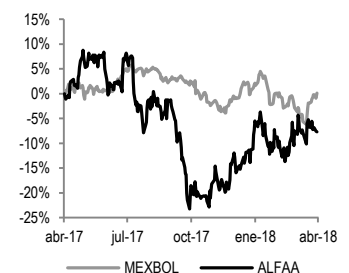
Marissa Garza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$23.51
PO2018	P\$28.50
Dividendo 2018	P\$ 0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	21.2%
Máximo – Mínimo 12m	28.00-18.60
Valor de Mercado (US\$m)	6,490.9
Acciones circulación (m)	5,055.1
Flotante	54.5%
Operatividad Diaria (P\$m)	131.9
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.9x
P/U	-75.4x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	293,782	317,627	344,721	353,293
Utilidad Operativa	24,214	19,235	24,497	26,896
EBITDA	43,255	38,312	44,496	46,855
Margen EBITDA	14.72%	12.06%	12.91%	13.26%
Utilidad Neta	2,700	-2,051	10,425	10,457
Margen Neto	0.92%	-0.65%	3.02%	2.96%
Activo Total	348,939	358,968	340,471	356,205
Disponible	24,633	32,813	15,860	25,461
Pasivo Total	247,951	266,542	233,789	238,201
Deuda	143,268	159,403	155,637	152,321
Capital	100,988	92,427	106,682	118,004

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	6.1x	7.1x	6.5x	5.9x
P/U	44.8x	-58.9x	11.6x	11.6x
P/VL	1.6x	1.7x	1.5x	1.4x
ROE	3.5%	-3.0%	13.1%	12.0%
ROA	0.8%	-0.6%	3.1%	2.9%
EBITDA/ intereses	5.5x	4.8x	5.9x	6.2x
Deuda Neta/EBITDA	2.7x	3.3x	3.1x	2.7x
Deuda/Capital	1.4x	1.7x	1.5x	1.3x

ALFA – Resultados 1T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T17	1T18	Var %	1T18e	Var % vs Estim.
Ventas	81,381	85,850	5.5%	88,432	-2.9%
Utilidad de Operación	5,977	7,046	17.9%	6,577	7.1%
Ebitda	10,748	11,787	9.7%	11,570	1.9%
Utilidad Neta	3,106	3,554	14.4%	5,726	-37.9%
Márgenes					
Margen Operativo	7.3%	8.2%	0.9pp	7.4%	0.8pp
Margen Ebitda	13.2%	13.7%	0.5pp	13.1%	0.6pp
Margen Neto	3.8%	-0.7%	-4.5pp	6.5%	-7.2pp
UPA	\$0.61	\$0.70	15.1%	\$1.13	-37.9%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2017	2018	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	81,381.3	81,345.1	85,849.9	5.5%	5.5%
Costo de Ventas	64,555.1	64,817.0	68,197.5	5.6%	5.2%
Utilidad Bruta	16,826.1	16,528.1	17,652.3	4.9%	6.8%
Gastos Generales	10,849.0	11,080.7	10,606.0	-2.2%	-4.3%
Utilidad de Operación	5,977.1	5,447.4	7,046.3	17.9%	29.4%
Margen Operativo	7.3%	6.7%	8.2%	0.9pp	1.5pp
Depreciación Operativa	4,770.9	5,303.6	4,740.7	-0.6%	-10.6%
EBITDA	10,748.0	10,751.0	11,787.0	9.7%	9.6%
Margen EBITDA	13.2%	13.2%	13.7%	0.5pp	0.5pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	2,269.5	(6,222.1)	(148.3)	N.A.	-97.6%
Intereses Pagados	2,485.1	2,189.6	2,512.7	1.1%	14.8%
Intereses Ganados	83.4	117.6	152.0	82.3%	29.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	11.1	74.4	69.3	>500%	-6.8%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	4,660.2	(4,224.5)	2,143.1	-54.0%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	45.2	16.7	88.2	95.2%	428.8%
Utilidad antes de Impuestos	8,291.8	(758.0)	6,986.2	-15.7%	N.A.
Provisión para Impuestos	3,639.5	82.9	2,048.1	-43.7%	>500%
Operaciones Discontinuas	0.4	(0.1)	0.3		
Utilidad Neta Consolidada	4,652.3	(840.9)	4,938.0	6.1%	N.A.
Participación Minoritaria	1,546.1	(251.3)	1,383.7	-10.5%	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	3,106.2	(589.6)	3,554.3	14.4%	N.A.
Margen Neto	3.8%	-0.7%	4.1%	0.3pp	4.9pp
UPA	0.611	(0.117)	0.703	15.1%	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	105,590.4	122,135.4	124,216.1	17.6%	1.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	20,285.8	32,813.2	32,784.1	61.6%	-0.1%
Activos No Circulantes	223,608.1	236,832.8	224,799.6	0.5%	-5.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	141,775.5	153,642.3	145,981.2	3.0%	-5.0%
Activos Intangibles (Neto)	38,227.4	33,210.0	29,689.4	-22.3%	-10.6%
Activo Total	329,198.4	358,968.2	349,015.6	6.0%	-2.8%
Pasivo Circulante	82,414.4	98,193.5	94,685.1	14.9%	-3.6%
Deuda de Corto Plazo	12,009.1	15,587.8	15,393.3	28.2%	-1.2%
Proveedores	67,384.4	80,054.6	75,970.4	12.7%	-5.1%
Pasivo a Largo Plazo	154,231.0	168,348.1	166,160.8	7.7%	-1.3%
Deuda de Largo Plazo	128,987.5	143,815.7	143,580.1	11.3%	-0.2%
Pasivo Total	236,645.5	266,541.6	260,845.8	10.2%	-2.1%
Capital Contable	92,553.0	92,426.6	88,169.8	-4.7%	-4.6%
Participación Minoritaria	23,733.6	22,989.4	22,566.1	-4.9%	-1.8%
Capital Contable Mayoritario	68,819.4	69,437.2	65,603.7	-4.7%	-5.5%
Pasivo y Capital	329,198.4	358,968.2	349,015.6	6.0%	-2.8%
Deuda Neta	120,710.8	126,590.2	126,189.3	4.5%	-0.3%

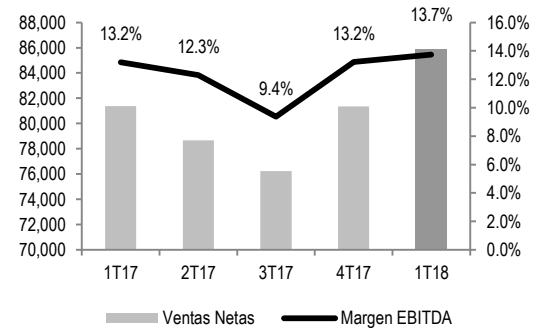
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos			
Flujos generado en la Operación	4,860.0	39,223.7	2,640.2
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(6,540.4)	(23,764.8)	(3,785.8)
Flujo neto de actividades de financiamiento	306.1	(2,195.7)	2,914.7
Incremento (disminución) efectivo	(2,434.3)	8,444.1	1,224.2

Fuente: Banorte, BMV

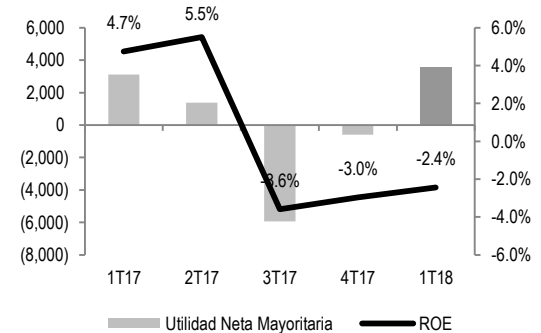
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de pesos



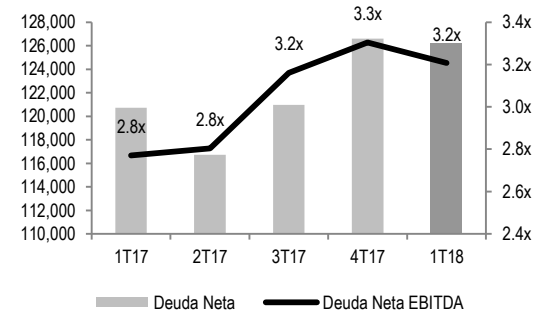
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de pesos



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de pesos



Utilidad neta impulsada por el buen desempeño operativo. A nivel neto la compañía registró utilidades por P\$3,554m representando un incremento del 14.4% A/A, siendo inferiores a nuestro estimado, ante menores ganancias cambiarias a las estimadas. No obstante, estas superaron las expectativas del mercado ante el sólido desempeño operativo e impuestos normalizados (tasa efectiva del 29.3% en el 1T18 vs. 43.9% en el 1T17).

El balance se mantiene estable. La deuda neta al cierre del trimestre ascendió a P\$126,189.3m, estable respecto de la registrada en el 4T17. Con los resultados del trimestre, la razón de deuda neta a EBITDA se ubicó en 3.2x vs 3.3x en el 4T17, con una cobertura de intereses de 4.8x vs 4.6x el trimestre anterior.

Detalles del Reporte por División

Buen inicio de año para Alpek. Durante el 1T18, los resultados de Alpek fueron buenos, alineados a nuestras expectativas en términos operativos, pero arriba de lo esperado por el consenso del mercado, ante lo cual esperamos una reacción favorable en el precio de la acción. Las ventas crecieron 9.1% A/A a P\$28,746m y el EBITDA logró aumentar 4.8% a P\$3,391m. Lo anterior se explica sobre todo por el sólido resultado en Poliéster, aunque la mejora secuencial se da también en Plásticos y Químicos. La normalización de las operaciones de M&G México, la recuperación en los márgenes de Poliéster y un entorno de precios de materias primas al alza, en combinación con los sólidos márgenes del polipropileno (PP), ayudaron al resultado. Este trimestre, la compañía registró beneficios por costo de inventarios, compensados con gastos legales no recurrentes por un neto de P\$196m, menores a los registrados en el 1T17 por P\$550m. En ese sentido, al excluir estos beneficios, en una base comparable el EBITDA hubiese aumentado alrededor del 19% A/A. Con estos resultados, el margen EBITDA se ubicó en 11.8%, mostrando una disminución interanual de 0.5pp, pero una mejora secuencial de 1.2pp. *Ver reporte trimestral [Alpek 1T18](#)*

Resultados Operativos

P\$ millones

	1T17	Margen	4T17	Margen	1T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	26,339	100.0%	25,010	100.0%	28,746	100.0%	9.1%	14.9%
EBITDA	3,241	12.3%	2,660	10.6%	3,391	11.8%	4.8%	27.5%
EBITDA*	2,691	10.2%	2,350	9.4%	3,195	11.1%	18.7%	36.0%

*Excluye ganancias y pérdidas por inventarios y partidas no operativas, no-recurrentes

Fuente: Alfa

Nemak, con menores presiones en rentabilidad. En Nemak, aunque se registraron presiones en rentabilidad, estas fueron menores a lo esperado. Las ventas aumentaron 1.3% a P\$23,163m y el EBITDA cayó 4.3% A/A a P\$3,695m. Estrategias de reducción de gastos y una mezcla de ventas más favorable, compensaron el efecto negativo del rezago en el traspaso de las variaciones en el precio del aluminio. De esta forma, el margen EBITDA disminuyó sólo 90pb al ubicarse en 16.0%. El rendimiento potencial frente a nuestro PO2018 de P\$16.00 es de 22.2%, atractivo a nuestro parecer. Adicionalmente, la incertidumbre en torno a la acción debería disminuir de la

mano del relajamiento de las demandas de EE.UU. y una aceleración en la renegociación del TLCAN, por lo que subimos nuestra recomendación a COMPRA. Ver reporte trimestral [Nemak 1T18](#).

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	1T17	Margen	4T17	Margen	1T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	22,865	100.0%	20,694	100.0%	23,163	100.0%	1.3%	11.9%
EBITDA	3,860	16.9%	3,131	15.1%	3,695	16.0%	-4.3%	18.0%

Fuente: Alfa

Sigma con buenos avances en rentabilidad. Sigma mantuvo un sólido desempeño, con crecimientos del 6.0% A/A en los ingresos a P\$29,111m y del 11.2% A/A en el EBITDA a P\$3,044m. En ese sentido, el margen respectivo mejoró 50pb al ubicarse en 10.5%. Lo anterior es resultado del buen desempeño en las operaciones de México principalmente, la consolidación de Supemsa y Caroli en Rumania a partir de septiembre de 2017, y un tipo de cambio más favorable ante la fortaleza del peso y del euro frente al dólar.

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	1T17	Margen	4T17	Margen	1T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	27,462	100.0%	30,162	100.0%	29,111	100.0%	6.0%	-3.5%
EBITDA	2,738	10.0%	3,699	12.3%	3,044	10.5%	11.2%	-17.7%

Fuente: Alfa

Axtel con mejoras en rentabilidad, en línea con lo esperado. Los resultados de Axtel los calificamos como positivos y en línea con nuestros estimados. La compañía ingresos consolidados por un monto de P\$3,753m lo que representa un incremento de 1.9% vs 1T17 siendo impulsados principalmente por un aumento en los ingresos del servicio de administración de redes para el segmento empresarial, lo que compensó un deterioro en los ingresos del mercado masivo. A nivel del EBITDA, la empresa generó P\$1,379m siendo un aumento del 17.2% y equivale a una expansión de 4.7pp en el margen para ubicarse en 36.7%. Este monto incluye P\$108m recibidos como último pago por la venta de torres de telecomunicaciones a American Tower Corp. El incremento en la rentabilidad es producto de las economías de escala y eficiencias alcanzadas en el proceso de integración así como el ingreso extraordinario antes mencionado. La utilidad neta de P\$960m retrocedió 5.8% A/A debido principalmente a una reducción del 48% en el resultado financiero. No obstante, la fluctuación cambiaria influyó positivamente en el balance. Incorporando estas cifras, la acción cotiza a 5.7x FV/EBITDA U12m vs 6.0x previo a los resultados. Ver reporte trimestral [Axtel 1T18](#).

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	1T17	Margen	4T17	Margen	1T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	3,683	100.0%	4,286	100.0%	3,753	100.0%	1.9%	-12.4%
EBITDA	1,177	32.0%	1,450	33.8%	1,379	36.7%	17.2%	-4.9%

Fuente: Alfa

Finalmente en **Newpek**, se observa una recuperación importante en el EBITDA principalmente por la venta de una superficie seleccionada en Eagle Ford Shale (EFS) ante la estrategia de la compañía de concentrarse en México.

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	1T17	Margen	4T17	Margen	1T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	536	100.0%	591	100.0%	624	100.0%	16.4%	5.6%
EBITDA	- 40	-7.5%	64	10.8%	297	47.6%	NC	364.1%

Fuente: Alfa

Alfa cotiza a un descuento del 21.1% respecto del valor neto de sus activos. Al ajustar nuestro ejercicio del valor neto de los activos de Alfa con los resultados del trimestre, y tomando en consideración los precios de mercado de Alpek, Axtel y Nematik, las acciones de Alfa cotizan a un descuento del 21.1% sobre su valor teórico. Es importante mencionar que para el caso de Sigma estamos asumiendo un precio de P\$17.50, que representaría un múltiplo FV/EBITDA 2018e de 9.5x, de acuerdo con nuestros estimados, y en línea con el múltiplo promedio de empresas comparables en México de acuerdo con Bloomberg. A pesar de que el descuento se mantiene por arriba del esperado en 15%, seguimos pensando que los inversionistas prefieren participar en las unidades de negocio directamente, y no en el conglomerado, buscando sólo tener exposición en los sectores con mejor perspectiva o que mejor se adapten a perfil de inversión, lo cual hace difícil que el descuento se reduzca de manera sensible.

Valor Neto de los Activos de ALFA

P\$ miles

	Acciones	Precio Actual	Mkt Cap	Participación	Valor Capital	Deuda	Caja	Deuda Neta
Alpek	2,118,163	\$ 26.34	55,792,404	82.0%	45,749,771	31,969,486	7,354,169	24,615,317
Axtel	2,892,747	\$ 4.55	13,161,998	53.5%	7,041,669	19,620,200	980,000	18,640,200
Nematik	3,079,879	\$ 14.47	44,565,845	75.2%	33,513,515	29,066,400	2,464,900	26,601,500
Sigma	4,750,000	\$ 17.50	83,125,000	100.0%	83,125,000	56,616,000	19,151,000	37,465,000
Total					169,429,955	137,272,086	29,950,069	107,322,017

ALFA	5,055,110	\$ 23.51	118,845,636			158,973,439	32,784,128	126,189,311
Holding						21,701,353	2,834,059	18,867,294

Valor teórico ALFA	150,562,661
Por acción	\$ 29.78
Descuento/Premio	-21.1%

Fuente: Banorte, Alfa

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
ALFA	16 de febrero 2018	COMPRA	P\$28.50
ALFA	18 de octubre 2017	COMPRA	P\$26.00
ALFA	28 de julio 2017	COMPRA	P\$28.50
ALFA	16 de febrero 2017	COMPRA	P\$31.00

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454