

## PRELIMINAR 4T21

### Recuperación sostenida, con la atención enfocada en los retos para 2022

1 de febrero 2022

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Los resultados del 4T21 deberían mostrar un cierre de año con una sólida inercia de crecimiento, bajo un contexto de recuperación, a pesar de los retos que siguieron representando las diversas variantes del virus, el alza en los energéticos y las disrupciones en las cadenas de suministro
- De acuerdo con nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de Bloomberg, en una muestra de 34 empresas que incluyen a la mayoría que conforman al IPC, se anticipan crecimientos en ingresos del 10.5% a/a y del 14.0% a/a en el EBITDA, apoyados por la reactivación de la actividad económica, estrategias de adaptación a la ‘nueva normalidad’ para impulsar el crecimiento y algunas adquisiciones
- A nivel neto, se prevé un alza de 84.9% a/a en las utilidades, ante el desempeño operativo, un efecto cambiario casi marginal sobre la estructura financiera de las empresas tras una apreciación del peso del 0.5% t/t, pero, sobre todo, al incluir partidas extraordinarias como la venta de *Tracfone* en Amx
- Con ello, esperaríamos un interesante abaratamiento en los parámetros de valuación del IPC —múltiplo FV/EBITDA de 7.0x y un P/U de 14.5x—, ya de por sí atractivos a nuestro parecer
- Este trimestre, destacarían los resultados en Sectores como Aeropuertos, Aerolíneas, Comercio Especializado, Petroquímicos, Minería e Infraestructura
- En particular, las emisoras con mejor desempeño esperado en el EBITDA serían: Asur, Gap, Oma, Volar, Cuervo, Livepol, Gmexico, Alpek, Orbia y Pinfra
- En nuestra opinión, lo más relevante de esta temporada será conocer las perspectivas de las empresas para este 2022, inmersos en un entorno de crecimiento menos acelerado, y posturas monetarias más restrictivas, respecto de las expectativas, por parte de distintos bancos centrales, pero de manera muy particular del Fed

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

José Espitia  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com

Carlos Hernández  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com

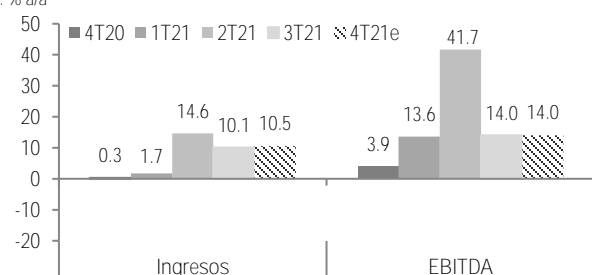
Paola Soto  
Analista  
paola.soto.leal@banorte.com

10 Empresas con mayor crecimiento en EBITDA estimado al 4T21  
Variación a/a en pesos

| Emisora  | Sector          | Ventas | EBITDA |
|----------|-----------------|--------|--------|
| Asur     | Aeropuertos     | 36.4%  | 126.5% |
| Gap      | Aeropuertos     | 146.3% | 87.1%  |
| Oma      | Aeropuertos     | 78.9%  | 82.0%  |
| Volar**  | Aerolíneas      | 72.3%  | 53.6%  |
| Cuervo   | Bebidas         | 14.9%  | 47.5%  |
| Livepol  | Comercio        | 12.8%  | 35.6%  |
| Gmexico* | Minería         | 22.3%  | 33.9%  |
| Alpek    | Químicas        | 28.3%  | 33.1%  |
| Orbia*   | Químicas        | 29.9%  | 29.3%  |
| Pinfra   | Infraestructura | 6.5%   | 21.0%  |

Fuente: Banorte. \*Cifras en pesos que incorporan una depreciación de 1.0% a/a del peso/dólar.  
\*\*En Volar refiere a EBITDAR.

Evolución Trimestral Ingresos y EBITDA  
var. % a/a



**La inercia de recuperación y estrategias por impulsar la rentabilidad deberán continuar favoreciendo los resultados del 4T21.** El 2021 fue un año de recuperación sostenida, aunque divergente entre sectores y empresas, pero que deberá continuar reflejándose en los crecimientos del 4T21. A pesar de los retos que siguieron representando las nuevas variantes del virus —'delta', 'ómicron'— el alza en los costos de los energéticos y materias primas, y presiones derivadas de los cuellos de botella en las cadenas de suministro, anticipamos resultados positivos, con crecimientos similares a los registrados durante el [trimestre previo](#). Lo anterior, apoyado por la reactivación de la actividad económica, estrategias de adaptación a la 'nueva normalidad' para impulsar el crecimiento y algunas adquisiciones. En menor medida, el efecto cambiario USD/MXN sobre las empresas dolarizadas será marginalmente favorable al haberse registrado una depreciación promedio del 1.0% a/a. De esta forma, de acuerdo con nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de Bloomberg, en una muestra de 34 empresas que incluyen en su mayoría a las que integran el IPC, anticipamos un aumento interanual en los ingresos del 10.5% y en el EBITDA del 14.0% a/a. Un mayor apalancamiento operativo, derivado de los mayores ingresos, junto con estrategias para impulsar la rentabilidad, con controles estrictos en gastos, y algunos beneficios particulares asociados con la misma alza en materias primas, seguirán reflejándose en mayores márgenes. A nivel neto, se prevé un incremento de 84.9% a/a en las utilidades, ante el desempeño operativo, un efecto cambiario casi marginal sobre la estructura financiera de las empresas tras una apreciación del peso del 0.5% t/t, pero, sobre todo, al incluir partidas extraordinarias como la venta de *Tracfone* en Amx. Excluyendo este último efecto, la utilidad neta podría aumentar 14.1% a/a, alineado con el crecimiento esperado en EBITDA. Desde nuestro punto de vista, la expectativa de mayores tasas y una tendencia de recuperación que ha sido destacable a lo largo del 2021 se verá reflejada en general, en estructuras financieras más sólidas en el 4T21.

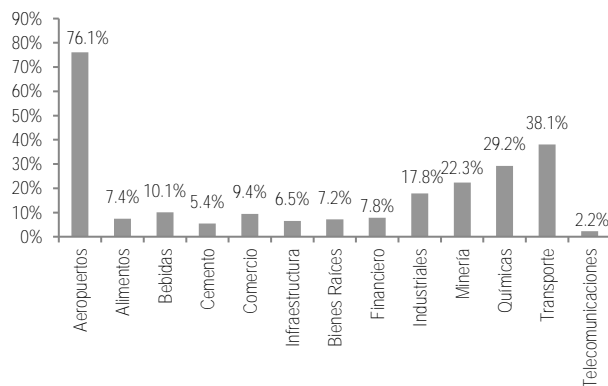
**Ganadoras y Perdedoras.** Este trimestre destacará la recuperación en sectores como Aeropuertos (Asur, Gap y Oma), Aerolíneas (Volar), Comercio Especializado (Livepol), Petroquímicos (Alpek, Orbia), Minería (Gmexico) e Infraestructura (Pinfra), apuntalados por la reapertura de actividades y un entorno favorable en los precios de materias primas y metales. Por su parte, las compañías de Consumo, en general, mostrarían mejoras secuenciales, manteniendo una sana inercia, mientras que en las empresas de Cemento (Cemex, GCC) se anticipa debilidad en márgenes, resultado de las presiones en costos.

**Atentos a Guías 2022, de cara a un año de menores crecimiento y mayores tasas de interés.** En 2022, nos encontramos inmersos en un entorno donde se prevé una desaceleración natural en el ritmo de crecimiento de las utilidades, ante elevadas bases de comparación, y que se conjunta con la expectativa de mayores tasas de interés, mientras se espera que las presiones inflacionarias no vistas en décadas comiencen a ceder, pero aún con fuertes retos ante las disrupciones en las cadenas de suministro, y el alza en los costos de las materias primas. Por ello, será de vital importancia el conocer las perspectivas de crecimiento que pudieran compartir las compañías, así como los planes estratégicos, inversiones y distribuciones de dividendos. Consideramos que el desempeño en las bolsas seguirá enfrentando elevados periodos de volatilidad mientras logra definirse más claramente la normalización monetaria en EE.UU., por lo que la selección de emisoras tras los

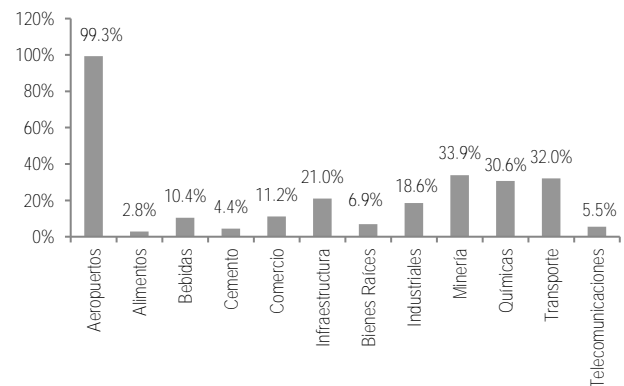
resultados del 4T21 será muy importante. De cualquier forma, el nivel de valuación para el IPC se mantiene atractivo, con múltiplos FV/EBITDA de 7.0x y P/U de 14.5x. Si bien, desde nuestro punto de vista, un entorno de mayores tasas de interés limitará valuaciones mayores a las observadas el año anterior, éstas continúan por debajo de promedios históricos y con la expectativa de que deberán abarataarse más con los números del 4T21.

## Condensado por sectores

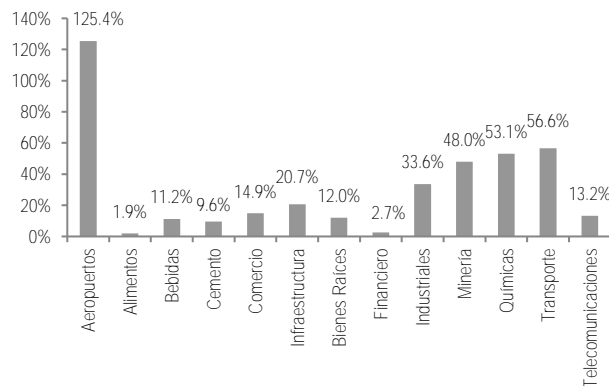
Ingresos 4T21e



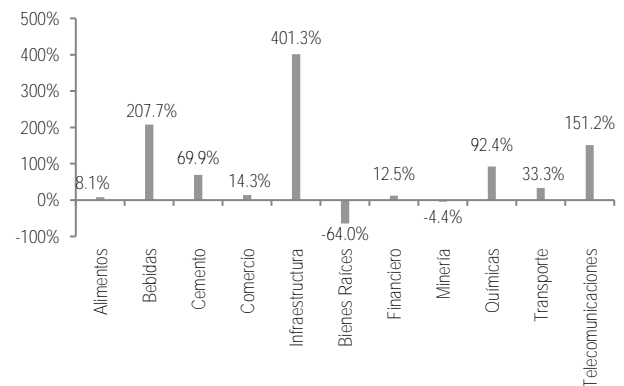
Ebitda 4T21e



Utilidad Operación 4T21e



Utilidad Neta 4T21e



Fuente: Banorte, BMV.

Nota: en Transporte incluimos GMXT y Volar. En esta última las cifras son EBITDAR. En Utilidad Neta se excluye al sector de Aeropuertos, ya que muestra variación >500% a/a.

## Condensado de estimados

En la siguiente tabla incluimos aquellas empresas que cubrimos y algunas proyecciones del consenso de Bloomberg. Con base en una muestra de 34 emisoras, que incluyen a la mayoría del IPC, se espera un incremento de 10.5% en las ventas, y en el EBITDA un aumento de 14.0%; mientras que, a nivel neto, se registraría un crecimiento de 84.9% en las utilidades, ante el desempeño operativo, un efecto cambiario casi marginal sobre la estructura financiera de las empresas, pero, sobre todo, al incluir partidas extraordinarias como la venta de *Tracfone* en Amx. En la tabla separamos los estimados de 28 emisoras clasificadas como Comerciales, Industriales y de Servicios, así como otras 6 del sector financiero.

Expectativas Trimestrales al 4T21

Cifras en millones de pesos

|                 | Ingresos         |                  |              | EBITDA         |                |              | Utilidad Operativa |                |              | Utilidad Neta |                |              |
|-----------------|------------------|------------------|--------------|----------------|----------------|--------------|--------------------|----------------|--------------|---------------|----------------|--------------|
|                 | 4T20             | 4T21e            | Var. %       | 4T20           | 4T21e          | Var. %       | 4T20               | 4T21e          | Var. %       | 4T20          | 4T21e          | Var. %       |
| Ac              | 42,665           | 47,384           | 11.1%        | 8,633          | 9,313          | 7.9%         | 6,007              | 6,829          | 13.7%        | 2,519         | 3,343          | 32.7%        |
| Alfa            | 66,329           | 78,144           | 17.8%        | 8,626          | 10,229         | 18.6%        | 4,729              | 6,319          | 33.6%        | -1,223        | 3,134          | N.A.         |
| Alpek           | 28,709           | 36,829           | 28.3%        | 4,130          | 5,497          | 33.1%        | 3,124              | 4,444          | 42.3%        | 2,020         | 2,959          | 46.5%        |
| Alsea           | 11,297           | 14,731           | 30.4%        | 3,225          | 3,265          | 1.2%         | 984                | 1,065          | 8.2%         | 165           | 201            | 21.7%        |
| Amx             | 255,029          | 259,456          | 1.7%         | 82,862         | 88,201         | 6.4%         | 40,429             | 46,717         | 15.6%        | 37,312        | 100,001        | 168.0%       |
| Asur            | 4,254            | 5,802            | 36.4%        | 1,331          | 3,014          | 126.5%       | 1,104              | 2,523          | 128.5%       | 503           | 1,503          | 198.8%       |
| Bimbo           | 84,778           | 89,943           | 6.1%         | 13,018         | 13,031         | 0.1%         | 8,517              | 8,507          | -0.1%        | 2,890         | 3,136          | 8.5%         |
| Cemex*          | 71,999           | 75,513           | 4.9%         | 13,056         | 13,587         | 4.1%         | 6,458              | 6,820          | 5.6%         | 1,404         | 2,516          | 79.3%        |
| Cuervo          | 10,729           | 12,328           | 14.9%        | 1,315          | 1,940          | 47.5%        | 1,141              | 1,743          | 52.8%        | 916           | 1,290          | 40.8%        |
| Elektra         |                  |                  |              |                |                |              |                    |                |              |               |                |              |
| Femsa           | 130,329          | 145,564          | 11.7%        | 20,938         | 23,451         | 12.0%        | 13,145             | 15,315         | 16.5%        | -1,245        | 8,307          | N.A.         |
| Gap             | 2,344            | 5,773            | 146.3%       | 1,767          | 3,305          | 87.1%        | 1,260              | 2,742          | 117.5%       | -217          | 1,854          | N.A.         |
| Gcarso          |                  |                  |              |                |                |              |                    |                |              |               |                |              |
| Gcc*            | 4,774            | 5,438            | 13.9%        | 1,669          | 1,783          | 6.8%         | 916                | 1,264          | 38.1%        | 565           | 828            | 46.5%        |
| Gmexico*        | 66,060           | 80,824           | 22.3%        | 35,400         | 47,397         | 33.9%        | 27,112             | 40,129         | 48.0%        | 21,878        | 20,923         | N.A.         |
| Gmxt            | 11,159           | 12,639           | 13.3%        | 4,824          | 5,717          | 18.5%        | 3,062              | 3,930          | 28.3%        | 1,379         | 1,857          | 34.7%        |
| Gruma           | 21,940           | 24,633           | 12.3%        | 3,560          | 4,018          | 12.9%        | 2,636              | 2,858          | 8.4%         | 1,411         | 1,511          | 7.1%         |
| Kimber          | 11,576           | 11,967           | 3.4%         | 3,099          | 2,700          | -12.9%       | 2,655              | 2,491          | -6.2%        | 1,611         | 1,266          | -21.4%       |
| Kof             | 49,116           | 51,019           | 3.9%         | 9,998          | 10,426         | 4.3%         | 7,229              | 6,728          | -6.9%        | 3,177         | 3,572          | 12.4%        |
| Lab             | 3,468            | 3,701            | 6.7%         | 771            | 851            | 10.3%        | 690                | 799            | 15.8%        | 334           | 460            | 37.6%        |
| Livepol         | 47,088           | 53,128           | 12.8%        | 7,283          | 9,873          | 35.6%        | 5,871              | 8,477          | 44.4%        | 3,691         | 5,521          | 49.6%        |
| Mega            | 5,781            | 6,248            | 8.1%         | 2,767          | 3,044          | 10.0%        | 1,558              | 1,596          | 2.4%         | 942           | 1,044          | 10.8%        |
| Oma             | 1,623            | 2,902            | 78.9%        | 853            | 1,552          | 82.0%        | 532                | 1,265          | 137.7%       | 239           | 803            | 236.0%       |
| Orbia*          | 35,778           | 46,483           | 29.9%        | 7,872          | 10,177         | 29.3%        | 4,119              | 6,647          | 61.4%        | 1,380         | 3,580          | 159.5%       |
| Peñoles         |                  |                  |              |                |                |              |                    |                |              |               |                |              |
| Pinfra          | 3,086            | 3,286            | 6.5%         | 1,823          | 2,205          | 20.95%       | 1,611              | 1,945          | 20.7%        | 271           | 1,358          | 401.3%       |
| Sites           | 1,824            | 2,209            | 21.1%        | 1,743          | 2,108          | 20.95%       | 511                | 809            | 58.3%        | -481          | -3             | N.A.         |
| Tlevisa         | 27,783           | 28,967           | 4.3%         | 11,900         | 11,415         | -4.1%        | 5,860              | 5,622          | -4.1%        | 3,670         | 3,080          | -16.1%       |
| Vesta           | 781              | 837              | 7.2%         | 663            | 708            | 6.9%         | 630                | 706            | 12.0%        | 714           | 257            | -64.0%       |
| Volcar**        | 8,086            | 13,934           | 72.3%        | 3,013          | 4,628          | 53.6%        | 960                | 2,366          | 146.5%       | 897           | 1,177          | 31.2%        |
| Walmex          | 195,988          | 211,210          | 7.8%         | 22,347         | 24,142         | 8.0%         | 17,875             | 19,420         | 8.6%         | 12,603        | 13,589         | 7.8%         |
| <b>Subtotal</b> | <b>1,204,372</b> | <b>1,330,891</b> | <b>10.5%</b> | <b>278,484</b> | <b>317,575</b> | <b>14.0%</b> | <b>170,726</b>     | <b>210,076</b> | <b>23.0%</b> | <b>99,324</b> | <b>189,067</b> | <b>90.4%</b> |
| Cemex (US\$)    | 3,506            | 3,640            | 3.8%         | 636            | 655            | 3.0%         | 314                | 329            | 4.5%         | 68            | 121            | 77.4%        |
| Gcc (US\$)      | 232              | 262              | 12.7%        | 81             | 86             | 5.7%         | 45                 | 61             | 36.7%        | 28            | 40             | 45.0%        |
| Gmexico (US\$)  | 3,217            | 3,895            | 21.1%        | 1,724          | 2,284          | 32.5%        | 1,320              | 1,934          | 46.5%        | 1,065         | 1,008          | -5.3%        |
| Orbia (US\$)    | 1,742            | 2,240            | 28.6%        | 383            | 490            | 27.9%        | 201                | 320            | 59.7%        | 67            | 173            | 156.9%       |

\* Conversión desde dólares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dólares. \*\* En Volcar el dato es EBITDAR

|                 | Ingresos Financieros |                  |              | Margen Financiero |                |              | Utilidad Operativa |                |              | Utilidad Neta  |                |              |
|-----------------|----------------------|------------------|--------------|-------------------|----------------|--------------|--------------------|----------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
|                 | 4T20                 | 4T21e            | Var. %       | 4T20              | 4T21e          | Var. %       | 4T20               | 4T21e          | Var. %       | 4T20           | 4T21e          | Var. %       |
| Bbajo           |                      |                  |              |                   |                |              | 994                | 1,392          | 40.1%        | 735            | 1,151          | 56.5%        |
| Bolsa           |                      |                  |              |                   |                |              | 472                | 500            | 5.9%         | 339            | 364            | 7.4%         |
| Gentera         | 4,899                | 5,977            | 22.0%        | 4,315             | 5,493          | 27.3%        | 343                | 980            | 186.0%       | 291            | 699            | 140.4%       |
| Gfinbur         | 8,918                | 8,931            | 0.1%         | 5,219             | 5,810          | 11.3%        | 4,391              | 3,883          | -11.6%       | 4,074          | 4,294          | 5.4%         |
| Gfnorte         |                      |                  |              |                   |                |              |                    |                |              |                |                |              |
| Q               |                      |                  |              |                   |                |              | 1,954              | 1,218          | -37.7%       | 1,465          | 913            | -37.7%       |
| Ra              | 3,513                | 3,778            | 7.6%         | 1,876             | 2,023          | 7.9%         | 744                | 1,162          | 56.1%        | 513            | 925            | 80.5%        |
| <b>Subtotal</b> | <b>17,330</b>        | <b>18,686</b>    | <b>7.8%</b>  | <b>11,409</b>     | <b>13,326</b>  | <b>16.8%</b> | <b>8,897</b>       | <b>9,134</b>   | <b>2.7%</b>  | <b>7,415</b>   | <b>8,345</b>   | <b>12.5%</b> |
| <b>Total</b>    | <b>1,221,702</b>     | <b>1,349,577</b> | <b>10.5%</b> | <b>278,484</b>    | <b>317,575</b> | <b>14.0%</b> | <b>179,624</b>     | <b>219,210</b> | <b>22.0%</b> | <b>106,739</b> | <b>197,412</b> | <b>84.9%</b> |

Fuente: Banorte, Bloomberg, BMV.

## Calendario de Reportes

La tabla siguiente identifica las fechas en las que algunas emisoras han comentado que podrían presentar públicamente su reporte financiero. Cabe mencionar que la mayoría de los reportes se concentran en las últimas dos semanas del mes, siendo el lunes 28 de febrero la fecha límite para que las empresas presenten sus resultados.

| Enero 2022                                  |  |                                     |  |  |
|---|--|-------------------------------------|--|--|
| LUNES                                       | MARTES                                     | MIÉRCOLES                           | JUEVES   | VIERNES                                    |
| 17  | 18   | 19                                  | 20<br>KIMBER<br>GFNORTE  | 21   |
| 24<br>RA                                    | 25<br>GCC<br>GMXT<br>GFINBUR               | 26<br>BBAJIO                        | 27<br>Q  | 28   |
| 31  |  |                                     |  |  |
| Febrero 2022                                |  |                                     |  |  |
|   | 1<br>GCARSO<br>GMEXICO*                    | 2                                   | 3<br>MEGA  | 4  |
| 7   | 8<br>AMX                                   | 9                                   | 10<br>CEMEX<br>NEMAK*  | 11   |
| 14  | 15<br>AC<br>ALFA<br>ALPEK<br>AXTEL<br>LAB* | 16<br>BOLSA<br>WALMART              | 17<br>HOTEL*<br>TLEVISA*<br>VESTA  | 18   |
| 21  | 22<br>GAP*<br>OMA                          | 23<br>GENTERA<br>GRUMA*<br>LIVEPOL* | 24<br>ASUR*<br>BIMBO*<br>ELEKTRA*<br>LACOMER*<br>ORBIA<br>PINFRA*<br>VOLAR | 25<br>ALSEA*<br>BECLE*<br>CHDRAUI*<br>KOF* |
| 28<br>FEMSA*<br>PEMEX<br>PEÑOLES*<br>SITES* |  |                                     |  |  |
| <i>Último día de reportes</i>               |  |                                     |  |  |

Fuente: Banorte, Bloomberg, Refinitiv, Infosel  
\* Tentativo

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enríquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez 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   |
|-----------------|--|
| <b>COMPRA</b>   | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.   |
| <b>MANTENER</b> | Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. |
| <b>VENTA</b>    | 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.*

| <b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b> |  |  |                         |
|---|--|--|-------------------------|
| Alejandro Padilla Santana   | Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero                  | alejandro.padilla@banorte.com              | (55) 1103 - 4043        |
| Raquel Vázquez Godínez  | Asistente DGAE   | raquel.vazquez@banorte.com                 | (55) 1670 - 2967        |
| Itzel Martínez Rojas  | Gerente  | itzel.martinez.rojas@banorte.com           | (55) 1670 - 2251        |
| Lourdes Calvo Fernández   | Analista (Edición)   | lourdes.calvo@banorte.com                  | (55) 1103 - 4000 x 2611 |
| <b>Análisis Económico</b>   |  |  |                         |
| Juan Carlos Alderete Macal, CFA                                     | Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados | juan.alderete.macal@banorte.com            | (55) 1103 - 4046        |
| Francisco José Flores Serrano                                       | Director Economía Nacional   | francisco.flores.serrano@banorte.com       | (55) 1670 - 2957        |
| Katía Celina Goya Ostos   | Director Economía Internacional  | katia.goya@banorte.com                     | (55) 1670 - 1821        |
| Yazmin Selene Pérez Enríquez  | Subdirector Economía Nacional  | yazmin.perez.enriquez@banorte.com          | (55) 5268 - 1694        |
| Luis Leopoldo López Salinas   | Analista Economía Internacional  | luis.lopez.salinas@banorte.com             | (55) 1103 - 4000 x 2707 |
| <b>Estrategía de Mercados</b>                                       |  |  |                         |
| Manuel Jiménez Zaldívar   | Director Estrategía de Mercados  | manuel.jimenez@banorte.com                 | (55) 5268 - 1671        |
| <b>Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>                    |  |  |                         |
| Leslie Thalia Orozco Vélez  | Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio                        | leslie.ozco.vez@banorte.com                | (55) 5268 - 1698        |
| <b>Análisis Bursátil</b>  |  |  |                         |
| Marissa Garza Ostos   | Director Análisis Bursátil   | marissa.garza@banorte.com                  | (55) 1670 - 1719        |
| José Itzamna Espitia Hernández                                      | Subdirector Análisis Bursátil  | jose.espitia@banorte.com                   | (55) 1670 - 2249        |
| Carlos Hernández García   | Subdirector Análisis Bursátil  | carlos.hernandez.garcia@banorte.com        | (55) 1670 - 2250        |
| Víctor Hugo Cortes Castro   | Subdirector Análisis Técnico   | victorh.cortes@banorte.com                 | (55) 1670 - 1800        |
| Paola Soto Leal   | Analista Sectorial Análisis Bursátil   | paola.soto.leal@banorte.com                | (55) 1103 - 4000 x 2755 |
| <b>Análisis Deuda Corporativa</b>                                   |  |  |                         |
| Hugo Armando Gómez Solís  | Subdirector Deuda Corporativa  | hugoa.gomez@banorte.com                    | (55) 1670 - 2247        |
| Gerardo Daniel Valle Trujillo                                       | Gerente Deuda Corporativa  | gerardo.valle.trujillo@banorte.com         | (55) 1670 - 2248        |
| <b>Estudios Económicos</b>  |  |  |                         |
| Alejandro Cervantes Llamas  | Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo                                  | alejandro.cervantes@banorte.com            | (55) 1670 - 2972        |
| José Luis García Casales  | Director Análisis Cuantitativo   | jose.garcia.casales@banorte.com            | (55) 8510 - 4608        |
| Miguel Alejandro Calvo Domínguez                                    | Subdirector Análisis Cuantitativo  | miguel.calvo@banorte.com                   | (55) 1670 - 2220        |
| <b>Banca Mayorista</b>  |  |  |                         |
| Armando Rodal Espinosa  | Director General Banca Mayorista   | armando.rodal@banorte.com                  | (55) 1670 - 1889        |
| Alejandro Aguilar Ceballos  | Director General Adjunto de Administración de Activos                        | alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com     | (55) 5004 - 1282        |
| Alejandro Eric Faesi Puente   | Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales                | alejandro.faesi@banorte.com                | (55) 5268 - 1640        |
| Alejandro Frigolet Vázquez Vela                                     | Director General Adjunto Sólida  | alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com | (55) 5268 - 1656        |
| Arturo Monroy Ballesteros   | Director General Adjunto Banca Inversión                                     | arturo.monroy.ballesteros@banorte.com      | (55) 5004 - 5140        |
| Carlos Alberto Arciniega Navarro                                    | Director General Adjunto Tesorería   | carlos.arciniega@banorte.com               | (81) 1103 - 4091        |
| Gerardo Zamora Nanez  | Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor          | gerardo.zamora@banorte.com                 | (81) 8173 - 9127        |
| Jorge de la Vega Grajales   | Director General Adjunto Gobierno Federal                                    | jorge.delavega@banorte.com                 | (55) 5004 - 5121        |
| Luis Pietrini Sheridan  | Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada                         | luis.pietrini@banorte.com                  | (55) 5249 - 6423        |
| Lizza Velarde Torres  | Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista                                   | lizza.velarde@banorte.com                  | (55) 4433 - 4676        |
| Oswaldo Brondo Menchaca   | Director General Adjunto Bancas Especializadas                               | oswaldo.brondo@banorte.com                 | (55) 5004 - 1423        |
| Raúl Alejandro Arauzo Romero  | Director General Adjunto Banca Transaccional                                 | alejandro.arauzo@banorte.com               | (55) 5261 - 4910        |
| René Gerardo Pimentel Ibarrola                                      | Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras       | pimentelr@banorte.com                      | (55) 5004 - 1051        |
| Ricardo Velázquez Rodríguez   | Director General Adjunto Banca Internacional                                 | rvelazquez@banorte.com                     | (55) 5004 - 5279        |
| Víctor Antonio Roldan Ferrer  | Director General Adjunto Banca Empresarial                                   | victor.rolan.ferrer@banorte.com            | (55) 1670 - 1899        |