

ESTRATEGIA CAPITALES

Especial

16 de marzo 2016

Alza de tasas gradual apoyaría a las bolsas

- La atención de los inversionistas se centró en la decisión de política monetaria del Fed. Los miembros del FOMC recortaron su expectativa de alza en tasas; el dot plot sugiere +50pb vs +100pb
- En la semana observamos volatilidad en el IPC, y éste finalizó con un alza de 0.58%. En esta ocasión, nuestro portafolio terminó abajo en 24pb. Proponemos incrementar la exposición en Mexchem

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

Equipo de Análisis Bursátil
analisisbursatil@banorte.com

Manuel Jiménez
Director Análisis Bursátil
manuel.jimenez@banorte.com

Semana de actividad en los bancos centrales. En los últimos días, el comportamiento de los mercados accionarios se ha visto influenciado por las decisiones de política monetaria del ECB, del BoJ y del Fed. Mario Draghi, Presidente del ECB sorprendió al mercado con nuevas medidas de estímulo monetario, que tardaron en asimilarse pero después provocaron un mayor apetito por activos de riesgo. Mientras tanto, en EE.UU. el comunicado del Fed y la conferencia de Janet Yellen reflejaron un tono neutral. Se destacaron los riesgos para la inflación ante las condiciones financieras actuales, por lo que continuarán actuando con cautela. Esperamos movimientos acotados en los índices debido a una menor actividad por el feriado de Semana Santa.

Estrategia: Reforzando Mexchem. En la semana, la volatilidad del IPC fue elevada, y la amplitud del movimiento fue poco mayor a los 1,000pts. Nuestro portafolio terminó con un rendimiento positivo aunque 24pb inferior al del IPC. Proponemos reforzar la posición de Mexchem (+1pp) ante el atractivo potencial de apreciación y perspectiva de mejora en los resultados. Los recursos los tomaremos de Ienova con pocos catalizadores de corto plazo.

Desempeño Relativo

	Semanal**	Año	12m
Portafolio	0.35%	4.11%	9.29%
IPC	0.58%	4.13%	0.88%
Diferencial	-0.24%	-0.02%	8.41%

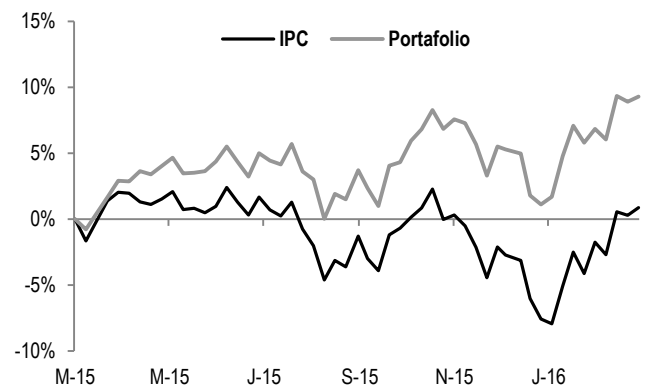
** Miércoles a Miércoles

NOTA: Es importante señalar que para el cálculo de rendimientos de la presente estrategia, no se toman en cuenta costos de transacción (diferencial compra-venta, ni comisiones) y se utilizan precios de cierre del día, por lo que no es posible replicarla al 100%. No obstante lo anterior, consideramos que es un buen ejercicio teórico orientado a clientes de banca patrimonial y privada para hacer explícitas las preferencias del equipo de análisis bursátil sobre las ponderaciones de las emisoras del IPC que consideramos más adecuadas conforme a la evaluación continua que se lleva a cabo.

Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

Emisora	Variación Semanal*	Estructura 9-Mar	Estructura 16-Mar	Cambio Propuesto	Estructura Propuesta
ALFAA	3.59%	5.62%	5.81%		5.81%
ALPEKA	0.91%	5.90%	5.94%		5.94%
ALSEA*	1.24%	5.58%	5.63%		5.63%
AMXL	1.47%	8.46%	8.56%		8.56%
ASURB	0.66%	6.15%	6.17%		6.17%
CEMEXCPO	1.39%	5.54%	5.59%		5.59%
FEMSAUBD	-1.08%	14.27%	14.07%		14.07%
GAPB	1.81%	5.18%	5.26%		5.26%
GMEXICOB	4.09%	3.88%	4.02%		4.02%
IENOVA*	-3.45%	2.46%	2.37%	-1.00%	1.37%
MEXCHEM*	2.40%	2.11%	2.16%	1.00%	3.16%
NEMAKA	-0.09%	3.60%	3.59%		3.59%
PINFRA*	-0.56%	4.81%	4.76%		4.76%
SORIANAB	-0.92%	3.56%	3.56%		3.56%
TLEVICPO	0.44%	11.32%	11.17%		11.17%
WALMEX*	-1.44%	11.56%	11.35%		11.35%
		100.0%	100.0%		100.0%

Portafolio – Evolución 12m (Portafolio, IPC)



Fuente: Banorte-Ixe.
*Miércoles a miércoles.

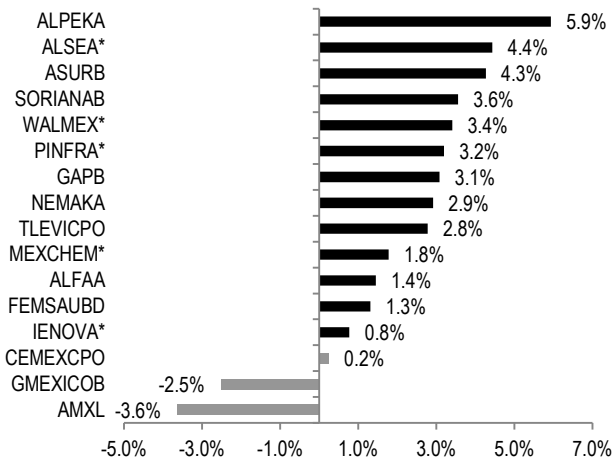
Estructura Actual

Cambios propuestos

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal
MEXCHEM*	+1.00%	Aumento: Perspectiva positiva y recuperación sostenida en los resultados
IENOVA*	-1.00%	Disminución: Falta de catalizadores en el corto plazo

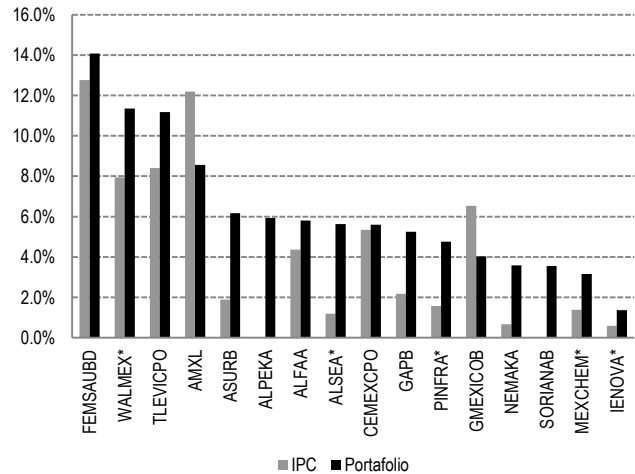
Las gráficas siguientes indican la estructura del portafolio, detallando la sobre o sub exposición de cada emisora en la cartera, con respecto de su peso en el IPC.

Sobre y sub ponderaciones del portafolio vs IPC
%



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

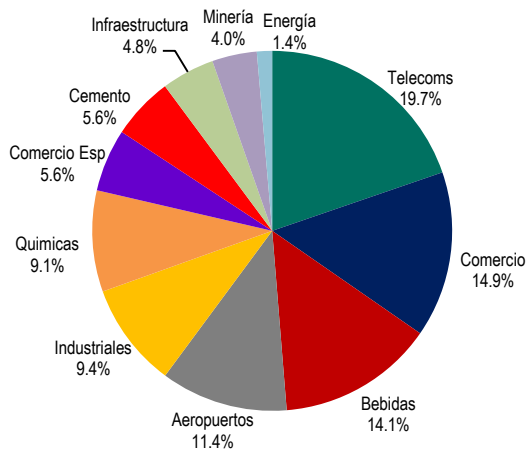
Ponderación en cartera e IPC
%



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

La siguiente gráfica muestra la estructura sectorial de nuestro portafolio, mientras que la tabla de la derecha indica el número de veces que estamos sub o sobre expuestos sectorialmente y las emisoras seleccionadas para ello.

Estructura sectorial de la cartera
%



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

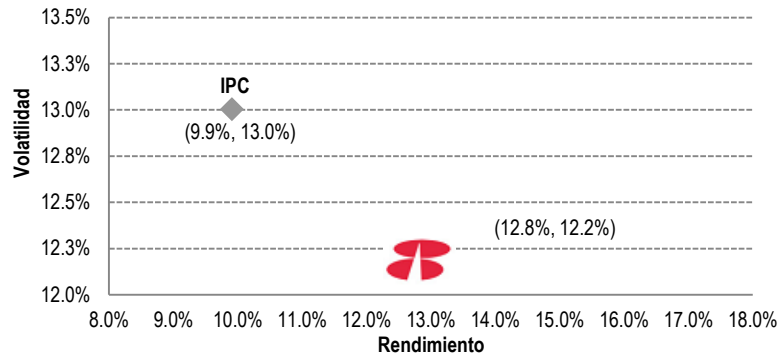
Ponderación por sector del portafolio y del IPC
%

Sector	Estrategia	IPC	Pond.	Emisoras
Telecoms	19.7%	21.1%	0.9x	Amx, Tlevisa
Comercio	14.9%	8.2%	1.8x	Soriana, Walmex
Bebidas	14.1%	16.6%	0.8x	Femsa
Aeropuertos	11.4%	4.8%	2.4x	Asur, Gap
Industriales	9.4%	5.9%	1.6x	Alfa, Nemak
Químicas	9.1%	1.5%	6.3x	Alpek, Mexchem
Comercio Esp	5.6%	6.1%	0.9x	Alsea
Cemento	5.6%	5.3%	1.0x	Cemex
Infraestructura	4.8%	2.4%	2.0x	Pinfra
Minería	4.0%	7.4%	0.5x	Gmexico
Energía	1.4%	0.6%	2.3x	Ienova
Financiero		14.6%		
Alimentos		5.2%		
Siderurgia		0.4%		
Total	100.0%	100.0%		

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

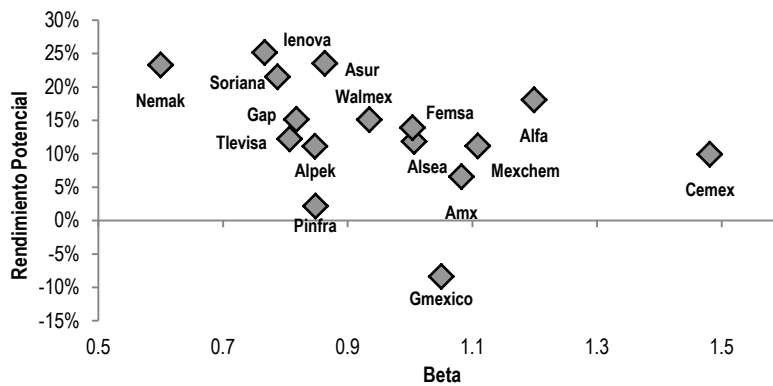
Relación riesgo-rendimiento. Las siguientes gráficas muestran el rendimiento potencial de nuestro portafolio y el riesgo implícito (volatilidad) vs el IPC, así como el retorno estimado y la beta de cada emisora de la cartera.

Portafolio Semanal – Rendimiento Esperado vs Volatilidad (Desviación Estándar)



Fuente: Bloomberg, Banorte - Ixe

Emisoras del portafolio- Beta-Rendimiento Esperado



Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

Características del portafolio

Indicador	Portafolio	IPC	+/-
Alfa	0.02		
Beta	0.96	1.0	-0.04
Volatilidad	12.18	13.0	-0.82
Correlación	0.96		
Error de seguimiento	3.46		
Sharpe	0.41	-0.01	0.42
Treynor	0.06		

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

Indicador	Portafolio	IPC	+/-
Dividend Yield	2.26%	2.01%	0.25%
FV/EBITDA U12M	9.8x	9.6x	0.2x
FV/EBITDA 2016E	7.8x	9.4x	-1.6x
P/U	26.7x	27.7x	-0.9x
P/VL	2.7x	2.6x	0.1x
Deuda/Capital	1.3x	1.9x	-0.6x
Razón Circulante	1.4x	1.3x	0.1x

Fuente: Bloomberg, Banorte Ixe

Alfa: Promedio del diferencial del rendimiento del portafolio vs el IPC. Alfa positivo significa desempeño superior al del mercado.

Beta: Relación entre el rendimiento de un activo y el rendimiento del mercado. $\beta < 1$ indica que el activo tiene menor riesgo, $\beta > 1$ sugiere un mayor riesgo.

Volatilidad: Medida de riesgo calculada por la variabilidad de los rendimientos (desviación estándar). Mayor volatilidad implica mayor riesgo.

Correlación: Relación lineal entre el rendimiento del portafolio y el IPC

Error de seguimiento: Varianza del diferencial del rendimiento del portafolio y del mercado.

Sharpe: Rendimiento adicional que brinda el portafolio respecto de la tasa libre de riesgo en función de la volatilidad de la cartera.

Treynor: Rendimiento adicional que brinda el portafolio respecto de la tasa libre de riesgo en función de la beta de la cartera.

Anexo

Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Autopartes	Nemak A PO 2016 \$28.50	<ul style="list-style-type: none"> Líder de la industria automotriz global en la fabricación de soluciones de aluminio de alta complejidad. Cuenta con tecnologías exclusivas para la fundición que le permitirán seguir creciendo por arriba del sector. Participa en una industria con potencial. Se estima un sólido dinamismo en la producción vehicular hacia 2019, así como una mayor penetración del aluminio en la industria para aumentar la eficiencia y cumplir la nueva regulación. La rentabilidad de Nemak es superior a la de sus competidores y se esperan expansiones adicionales por la integración vertical de sus operaciones de maquinado y una mejor mezcla de ventas (+350pbs 2020E). La empresa está incursionando en un nuevo negocio de componentes estructurales que podría acelerar su crecimiento y contribuir a la mejora en márgenes a partir de 2017.
Bebidas	Femsa UBD PO 2016: \$185.00	<ul style="list-style-type: none"> Femsa es una compañía que cuenta con dos divisiones de negocio con potencial de crecimiento. Oxxo, la unidad comercial cuenta con más de 13,541 tiendas en México y esperamos la apertura de mil unidades. Femsa realizó la adquisición de Farmacias Sofocar, basada en Chile, la incorporación de esta unidades permitirá crecimientos en ingresos de 40.0% y de 20% en EBITDA. Tras la incursión en gasolineras estimamos un mayor crecimiento para 2016. Actualmente cuenta con 250 unidades. KOF se sigue posicionando como un consolidador de la industria tanto en México como en Latinoamérica, creemos que esta estrategia continuará hacia 2016. La empresa podría crecer en segmentos como lácteos en Sudamérica. De forma consolidada, para 2016 esperamos crecimientos de 24.0% en ingresos y un avance en margen de 140pb.
Cemento	Cemex CPO PO 2016: \$12.00	<ul style="list-style-type: none"> Orientación a mejorar el desempeño operativo y crear valor con un enfoque en precios, disciplina en costos y outsourcing de actividades de soporte. Consideramos que la tendencia positiva en EE.UU. impulsará los resultados de la empresa, mismos que podrían verse compensados por la fortaleza del dólar respecto a demás monedas. Con su estrategia de refinanciamientos logró mayor flexibilidad en su balance con una extensión en la vida promedio de los vencimientos (5 años). Venta de activos por un monto de hasta US\$2,000m (en 2 años a partir del 4T15). Iniciativas (reducción) en partidas de flujo de efectivo de US\$200m 2016E. Estimados 2016 (variaciones en dólares): +0.8% en Ventas, +1.2% en Ebitda y un margen Ebitda de 18.0%.
Comercio	Soriana B PO 2016: \$50.00	<ul style="list-style-type: none"> Soriana se ubica como el segundo jugador en el sector comercial en México al integrar los activos de Comercial Mexicana. Su participación de mercado pasa de 17% a 21%. Para 2016 esperamos un crecimiento en ingresos de 32.1% y de 51.0% en EBITDA, y una expansión de 100pb en margen de Ebitda, por los beneficios que traerá la integración de las tiendas de Comercial Mexicana, que tienen márgenes mayores. Aunado a la estrategia en precios bajos que ha impulsado para recuperar tráfico y mercado. Esperamos sinergias con Comerci, por mil millones de pesos. El 40% se generará en 2016. Nuestro PO de P\$50.00 representa un múltiplo FV/EBITDA 2016 de 10.3x, por arriba del múltiplo actual de 8.8x
	Walmex *	<ul style="list-style-type: none"> Es líder en autoservicios en México con cerca del 60.0% de participación de mercado. Las operaciones en Centroamérica han observado un buen desempeño apoyando los resultados consolidados. Consideramos que las ventas de la compañía podrían tener un mejor desempeño al observado en los últimos 12 meses, por un mejor dinamismo en el consumo, aunado a los beneficios de la remodelación de Sam's, que creemos seguirán impactando positivamente en los resultados. Esperamos crecimientos de 10.0% en ingresos, y 10.6% en Ebitda un margen de 10% (+30pb) en 2016. Walmex cotiza a un múltiplo FV/EBITDA de 16.2x, por arriba del promedio del sector de 10.7x, que se justifica con base en el mejor desempeño en ventas reportado en el último trimestre y que consideramos será sostenible.
Comercio Especializado	Alsea PO 2016: \$73.00	<ul style="list-style-type: none"> Alsea es un operador con 2,707 marcas con operaciones en 6 países. En América Latina las marcas de Starbucks, Domino's, Chili's, PF Chang's Italianni's, Pei Wei, Burger King, CPK y The Cheesecake Factory y Vips en México En Europa con Grupo Zena, sumó marcas como "Domino's Pizza", "Burger King", "Foster's Hollywood", "Cañas y Tapas", "La Vaca Argentina", e "il Tempio", las cuatro últimas marcas propias en España. Para 2016, consideramos que Alsea se beneficiará del entorno de recuperación en el consumo aunado a las estrategias promocionales y los beneficios de la reconfiguración de formatos como Burger King. En 2016 esperamos un crecimiento en ingresos de 13.0% y 17.8% en Ebitda, un avance en margen de 60pb
Conglomerados	Alfa A PO 2016: \$39.50	<ul style="list-style-type: none"> Alfa, diversificación de negocios importante fortaleza. Valuación atractiva Sigma: Posible colocación en Bolsa. Nemak; sólidas perspectivas, expansiones de capacidad en Norteamérica, mayor penetración del aluminio y nuevas plantas en China y Rusia Alpek: sólida recuperación en márgenes. Newpek, enfoque en shale gas, servicios e infraestructura.
Construcción	Pinfra * PO 2016: \$232.00	<ul style="list-style-type: none"> Operador más importante de carreteras en México en número de carreteras, y el segundo por kms. operados. Infraestructura de transporte en México, sector prioritario en la política gubernamental. Generación de efectivo, predecible y creciente a largo plazo, soportado por un portafolio de carreteras concesionadas a largo plazo y diversificadas geográficamente, resistencia a los ciclos económicos. Además, su portafolio de activos incluye la concesión para operar un Puerto y a través de GCI produce agregados, mezcla asfáltica y productos para concreto prefabricados, así como servicios de colocación de mezcla asfáltica. Sólida salud financiera tras la colocación de acciones serie L le otorga una ventaja competitiva ante potenciales oportunidades de inversión. Estimados 2016: -4.9% en ingresos, +2.8% en Ebitda y margen Ebitda de 55.2%.

Principales Fundamentos de las Emisoras del Portafolio

Sector	Emisora	Fundamentos de Inversión
Energía	lenova * PO 2016: \$88.50	<ul style="list-style-type: none"> • Empresa dedicada al desarrollo, construcción y operación de infraestructura de energía en México. Dos segmentos de negocios: Gas (79% de ingresos), incluye el transporte y almacenamiento de gas natural y Gas LP a través de gasoductos, el almacenamiento de GNL y la distribución de gas natural. Electricidad, incluye la generación en una planta de ciclo combinado alimentada con gas natural, así como un parque eólico en proceso de desarrollo. • Cuatro contratos relevantes fueron formalizados, y constituyen una base de expansión importante para el mediano plazo. La primera y segunda fases del proyecto Los Ramones serán desarrollados por el negocio conjunto de lenova con Pemex Gas; su subsidiaria Gasoductos de Chihuahua celebró un contrato de transporte de etano con Pemex Gas para la construcción y operación del Proyecto Etanoducto; y CFE le adjudicó dos contratos de prestación de servicios de transporte de gas natural. En 2014 ganó la licitación del gasoducto Ojinaga-Encino. En julio de 2015 ganó la licitación del gasoducto San Isidro-Samalayuca. lenova seguirá participando en licitaciones de gasoductos de la CFE. En duda reciente adquisición de gasoductos de Chihuahua, transacción que potencializa el crecimiento en el EBITDA. TCAC para el EBITDA del 51.6% en los siguientes dos años
Grupos Aeroportuarios	Asur B PO 2016: \$310.00	<ul style="list-style-type: none"> • Asur opera 9 aeropuertos en el sureste mexicano, que es de los principales destinos turísticos del país. Cancún (75% del total de pasajeros del grupo) es el aeropuerto más utilizado en el país en términos de pasajeros internacionales. • Perspectiva positiva del sector aeroportuario basada en las acciones de diversas aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas, así como los bajos niveles en los precios del petróleo. • La depreciación del tipo de cambio favorece a Asur incentivando el tráfico de pasajeros internacionales, que representaron el 55.3% del total U12m. Lo anterior, también se reflejaría en mayores ingresos comerciales. • Para 2016 estimamos un alza en el tráfico total de pasajeros de 8.2%, que resultará en un crecimiento en ingresos operativos de 10.4%. Preveamos un aumento en Ebitda de 12.0% y un margen Ebitda de 71.9% (vs. 70.8% 2015).
	Gap B PO 2016: \$170.00	<ul style="list-style-type: none"> • Primer grupo aeroportuario privado en términos de tráfico de pasajeros en México. Opera 12 aeropuertos principalmente en la región del Pacífico del país. Generador de efectivo lo que le permite pagar dividendos. • Perspectiva positiva del sector aeroportuario. La depreciación del tipo de cambio incentiva el tráfico de pasajeros internacionales (34.6% del total U12m). Lo anterior, también se reflejaría en mayores ingresos comerciales. • La adquisición de DCA (aeropuerto Jamaica "MBJA") reflejará fuertes crecimientos en los resultados operativos del grupo, además de que representa una diversificación geográfica importante. • Estimados 2016: +7.3% en tráfico total de pasajeros, +12.8% en ingresos operativos y +12.7% en Ebitda. • Resolución de Suprema Corte favorece a Gap en disputa con Gmexico (podría generar presión al desinvertirse).
Medios	Tlevisa CPO PO 2016: \$106.00	<ul style="list-style-type: none"> • Nuestro escenario para Televisa en 2016 es de un crecimiento moderado. La empresa se ha posicionado como un fuerte participante del sector de telecomunicaciones a través de una estrategia de adquisiciones y crecimiento orgánico. • Para 2016, calculamos crecimientos anuales de 4.2% en ingresos, de 3.3% en Ebitda y un margen EBITDA de 38.0%. En el segmento de telecomunicaciones estimamos un crecimiento orgánico en ingresos de 6.7% que compensará una caída de 2.8% en los ingresos por publicidad. Los ingresos de Sky y de Telecomunicaciones contribuirían con el 54.2% de las ventas consolidadas mientras que publicidad podría representar el 23.8%. • Sigue latente la colocación accionaria (IPO) de Univision lo cual creemos deberá liberar valor para los accionistas de Televisa. En nuestro PO, asumimos para la participación en Univision un valor de US\$2,430m.
Minería	Gmexico B PO 2016: \$38.50	<ul style="list-style-type: none"> • Empresa líder en la industria del cobre, con operaciones totalmente integradas. • Sólidas fundamentales de la compañía ante un entorno de presiones en los precios del cobre. Diversificación en ingresos le da mayor estabilidad a las operaciones ante un entorno de debilidad en precios del cobre. Se mantienen planes de inversión y crecimiento hacia 2016 en División Minera: Expansión en Buenavista (México), Asarco (EU), Toquepala (Perú), Tía María (Perú).
Petroquímicas	Alpek A PO 2016: \$29.50	<ul style="list-style-type: none"> • Sólida posición en la cadena de poliéster (PET y PTA), con una participación de mercado del 45%. Mayor comprador de PTA en Norteamérica. Compra cerca del 90% de la oferta en el mercado abierto. • Recuperación sostenida en resultados gracias a una dinámica más favorable para la industria del PTA/PET, y el incremento en la fórmula del PTA para Norteamérica; la recuperación en los márgenes de exportación, la contribución de la planta de Cogeneración en Cosoleacaque y mejores márgenes en polipropileno y poliestireno expandible • Estrategia enfocada en el fortalecimiento de su integración vertical. Recientes inversiones en las operaciones de poliestireno expandible (EPS) adquiridas de BASF en Norte y Sudamérica reforzando el portafolio de Plásticos y Químicos, y el contrato de suministro de MEG (principal insumo para el PET/PTA) firmado con Huntsman Petrochemical. En espera de acuerdos que fortalezcan más la integración hacia el MEG.
	Mexchem * PO 2016: \$47.00	<ul style="list-style-type: none"> • Mexchem mantiene sólidos fundamentales y una visión estratégica basada en crecimiento orgánico, integración vertical tanto hacia las materias primas como hacia el producto final, y oportunidades transformacionales. • 2016 representa retos importantes pero creemos que el fortalecimiento de la integración vertical de la compañía con la alianza con Pemex (PMV) y la construcción del cracker de etileno en Texas (Oxychem), en conjunción con un enfoque en productos con mejores márgenes, deberá seguir viéndose reflejada en mejores resultados en los próximos trimestres. • En 2016 esperamos ingresos por US\$6,087 millones y un EBITDA por US\$971 millones, representando incrementos anuales del 6.6% y 7.3% respecto de 2015
Telefonía	Amx L PO 2016: \$14.00	<ul style="list-style-type: none"> • AMX enfrentará varios retos en 2016, especialmente en los dos países que más contribuyen a la generación de EBITDA. Para las operaciones mexicanas percibimos un entorno de mayor competencia mientras que en Brasil la debilidad económica podría influir en los resultados. Además, la fortaleza del dólar podría ser un elemento de riesgo para los resultados y las inversiones. • El crecimiento de los ingresos por transmisión de datos podría compensar parcialmente la caída en los ingresos por servicios de voz. Estimamos una caída de 1.3% en los ingresos y una contracción de 2.7% en el EBITDA. A nivel de la utilidad neta calculamos un crecimiento de 83.4% debido a una fácil base de comparación. • AMX reducirá sus inversiones de capital al haber concluido el programa de 5 años, estimamos un CAPEX de US\$7,250 millones. Vemos complicado que en el corto plazo AMX cumpla el objetivo de reducir su razón de deuda neta a EBITDA a 1.5x, esto podría ser posible en el mediano o largo plazo.

Fuente: Casa de Bolsa Banorte Ixe

Indicadores de emisoras

La tabla siguiente muestra el resumen de recomendaciones, precio objetivo, rendimiento esperado, ponderación y principales múltiplos de las empresas bajo nuestra cobertura, así como de algunas otras que cotizan en la BMV.

Información General de Emisoras en BMV

Clave	Recomendación	Fuente	Precio	Precio	Var %	Peso Cartera	Peso IPC	FVEBITDA		PIU		P/M		Var YTD
			Actual	Objetivo				Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A	
AC*	Compra	B	113.04	121.00	7.0%		1.38%	13.29	8%	25.14	2%	3.57	7%	8.0%
ALFAA	Compra	B	33.46	39.50	18.1%	5.81%	4.36%	7.54	-9%	45.13		2.71	-55%	-1.9%
ALPEKA	Compra	B	26.55	29.50	11.1%	5.94%		6.92	-15%	20.46		1.88		9.8%
ALSEA*	Mantener	B	65.30	73.00	11.8%	5.63%	1.19%	14.53	-2%	55.75	21%	6.03	33%	9.1%
AMXL	Mantener	B	13.14	14.00	6.5%	8.56%	12.19%	5.35	-4%	24.80	39%	7.72	85%	8.4%
ASURB	Compra	B	251.05	310.00	23.5%	6.17%	1.90%	16.47	-1%	25.85	20%	3.69	33%	2.9%
AXTELCPO	Mantener	B	8.26	8.15	-1.3%			6.87	34%			2.71	124%	-5.1%
AZTECACP	Mantener	B	2.53	5.25	107.5%			12.44	40%			0.89	-49%	5.0%
BIMBOA	Mantener	B	50.54	55.00	8.8%		2.16%	13.36	-7%	45.66	-7%	4.06	13%	10.0%
BOLSAA		C	28.38	29.66	4.5%			14.33	-8%	24.70	2%	3.13	5%	24.1%
CEMEXCPO	Compra	B	10.92	12.00	9.9%	5.59%	5.34%	9.89	-20%	359.99		1.02	0%	15.8%
CHDRAUIB		C	51.79	49.46	-4.5%			9.59	-4%	29.10	16%	2.01	7%	12.7%
CREAL*	Compra	B	35.45	45.00	26.9%					10.14		2.10		-18.6%
CULTIBAB	Mantener	B	24.29	28.00	15.3%			7.74	-50%			1.87	-7%	3.6%
ELEKTRA*		C	333.74	460.00	37.8%		1.12%	15.93	8%			1.53	-46%	-12.0%
FEMSAUBD	Mantener	B	162.43	185.00	13.9%	14.07%	12.76%	15.74	3%	32.99	23%	3.20	13%	0.5%
FIBRAMQ		C	21.90	26.72	22.0%					4.55		0.76		2.3%
FIHO12	Compra	B	15.08	18.50	22.7%			18.15		31.83		0.79		-2.2%
FINN13		C	13.43	21.40	59.3%			21.93		37.21		0.83		-2.0%
FUNO11		C	37.91	44.55	17.5%			20.88	-13%	59.42	-6%	1.07	-9%	1.2%
GAPB	Compra	B	147.69	170.00	15.1%	5.26%	2.18%	16.08	4%	30.39	40%	3.65	64%	-2.9%
GCARSOA1		C	79.15	74.00	-6.5%		0.91%	13.70	1%	29.08	42%	3.28	11%	11.5%
GENTERA*	Mantener	B	34.35	38.00	10.6%		1.33%			17.87	12%	4.18	3%	3.0%
GFINBURO		C	34.75	34.31	-1.3%		2.10%	9.65	7%	19.98	-5%	2.19	-18%	11.7%
GFNORTEO		C	97.03	103.56	6.7%		8.80%	11.00	-2%	15.72	3%	1.99	2%	2.1%
GFREGIO		C	95.32	98.05	2.9%		0.34%	9.01	-2%	17.51	18%	2.83	23%	7.9%
GMEXICOB	Mantener	B	42.02	38.50	-8.4%	4.02%	6.54%	6.43	-5%	15.33	24%	1.81	-27%	14.2%
GSANBOB1		C	24.69	28.04	13.6%			9.92	-1%	18.56		2.09		-6.3%
GRUMAB		C	259.77	285.62	9.9%		2.04%	12.98	6%	22.15	26%	6.60	103%	7.5%
HERDEZ*	Mantener	B	36.45	45.00	23.5%			13.20	16%	40.05	46%	2.33	-21%	-18.6%
ICA*	Venta	B	4.25	8.20	92.9%		0.08%	13.15	7%			0.19	-80%	19.7%
ICHB		C	55.91	62.56	11.9%		0.30%	6.53	-15%	54.60	102%	0.83	-29%	0.4%
IENOVA*	Compra	B	70.74	88.50	25.1%	1.37%	0.59%	20.61	-5%	33.39		2.13		-2.2%
KIMBERA		C	40.37	42.39	5.0%		2.12%	15.34	4%	28.85	12%	18.55	37%	0.0%
KOFL	Mantener	B	135.06	148.00	9.6%		2.44%	10.78	1%	28.04	6%	2.67	-8%	9.0%
LABB	Venta	B	11.93	13.00	9.0%		0.32%	8.92	-13%			1.39	-62%	-13.9%
LACOMUBC		C	17.25	20.20	17.1%		0.29%							
LALAB	Mantener	B	42.91	49.00	14.2%		0.96%	13.24	6%	27.15		4.18		7.1%
LIVEPOLC		C	197.85	229.75	16.1%		1.35%	21.29	11%	28.85	9%	3.75	3%	-5.8%
MAXCOMCP	Venta	B	0.81	0.50	-38.3%			14.18	56%			0.45	-32%	-15.9%
MEGACPO	Mantener	B	68.97	72.00	4.4%			9.30	-5%	19.75	11%	3.06	26%	7.4%
MEXCHEM*	Compra	B	42.28	47.00	11.2%	3.16%	1.45%	7.90	-16%	27.23	-31%	1.74	-35%	9.8%
NEMAKA	Compra	B	23.12	28.50	23.3%	3.59%	0.67%	7.73		9.86		2.55		-1.0%
OHLMEX*		C	25.95	29.77	14.7%		0.74%	4.94	-12%	6.53	-11%	0.73	-27%	43.8%
OMAB	Compra	B	90.57	106.00	17.0%		0.72%	15.35	-8%	28.86	46%	6.05	85%	8.3%
PE&OLES*		C	228.93	238.50	4.2%		0.83%	7.37	-16%			1.74	-54%	29.2%
PINFRA*	Mantener	B	227.11	232.00	2.2%	4.76%	1.57%	15.69	-1%	20.61	-14%	4.26	-16%	12.0%
POCHTECB		C	10.22	16.00	56.6%			6.31	-11%	39.76	-76%	1.14	-38%	-17.8%
Q*		C	20.01	28.20	40.9%					16.19		2.07		-7.9%
SANMEXB		C	30.15	32.91	9.1%		2.00%	9.49	11%	15.18	16%	1.80	-13%	-0.3%
SIMECB		C	44.23	41.35	-6.5%		0.11%	4.85	-29%	24.42	68%	0.76	-19%	14.8%
SITESL		C	10.17	10.91	7.2%		0.46%					5.18		-9.3%
SORIANAB	Compra	B	41.16	50.00	21.5%	3.56%		8.78	-6%	19.95	-8%	1.48	-15%	4.2%
SPORTS	Mantener	B	19.93	22.40	12.4%			9.21	-5%	99.65	122%	1.91	1%	3.2%
TLEVICPO	Mantener	B	94.48	106.00	12.2%	11.17%	8.40%	7.67	-30%	24.34	-15%	2.62	-16%	0.1%
WALMEX*	Compra	B	41.71	48.00	15.1%	11.35%	7.94%	16.62	13%	29.24	2%	4.80	3%	-4.1%
IPC		B	44,751.40	49,185.93										

Fuente: BMV, Banorte-ixe, Bloomberg.

B= Banorte

C= Consenso de Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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 lo 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 Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@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 Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.orozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

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