

AEROPUERTOS

Nota Sectorial

3 de enero 2017

Aterrizando el nuevo entorno en el sector

- Con el nuevo escenario económico, después de las elecciones en EE.UU., ajustamos a la baja (con excepción de Asur) nuestros PO 2017 de los grupos aeroportuarios pero recomendamos Compra
- Consideramos que el menor crecimiento económico podría tener un impacto negativo pero creemos que el sector es defensivo y continúa con un panorama positivo por un incremento esperado de pasajeros
- Los nuevos PO 2017 y recomendaciones son: Asur en P\$343 con Compra (de Mantener), Gap de P\$195.00 con Compra (de P\$222 y Mantener) y Oma de P\$118 con Compra (de P\$137)

Nuevo entorno económico pudiera dificultar el crecimiento esperado en el sector, pero resaltamos que el panorama para el mismo sigue siendo positivo. Tras las elecciones presidenciales en EE.UU., destaca la incertidumbre sobre el desempeño de la economía mexicana por las posibles acciones de la nueva administración. El entorno económico para 2017 luce complicado ya que implica un menor crecimiento económico, mayor inflación, tasas de interés más altas y una fuerte depreciación del tipo de cambio. No obstante lo anterior, consideramos que el sector aeroportuario continúa con perspectivas favorables ante el buen desempeño del turismo y la mayor oferta de asientos en diversas aerolíneas que incluyen la apertura de nuevas rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas. Las aerolíneas de bajo costo buscan ganar un mercado potencial al competir con líneas de autobuses de primera clase, lo cual podría continuar hacia adelante por los todavía relativamente bajos niveles en los precios del petróleo, aunque hay que monitorear el desempeño de los mismos ante el alza mostrada en las últimas semanas. Por otro lado, la depreciación del tipo de cambio favorece al tráfico de pasajeros internacionales, en donde Asur tiene una mayor exposición, seguido de Gap, y por último, Oma.

Actualización de estimados y PO 2017. Ajustamos ligeramente a la baja nuestras estimaciones de pasajeros para Gap y Oma y dejamos sin cambios el crecimiento esperado para Asur. Nuestros precios objetivo se obtuvieron a través del método de DCF y estamos incluyendo una mayor WACC, principalmente por una mayor tasa libre de riesgo esperada (7.8%e para 2017 vs. 6.55% previo en el Mbono de 10 años). Tomando en cuenta lo anterior, reiteramos nuestro PO 2017 para Asur de P\$343 pero cambiamos la recomendación a Compra de Mantener. Para Gap, el nuevo PO 2017 es de P\$195 con recomendación de Compra (de P\$222 y Mantener), y para Oma nuestro PO 2017 es de P\$118 con recomendación de Compra (ver nota: ["Día Oma 2016: Continuará con un enfoque de generación de valor"](#)).

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

José Espitia

Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/
Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

Sector Aeroportuario / Perspectiva Positiva

Empresa	Recom.	PO 17E	Rend. 17E
Asur	Compra	\$343.0	16.2%
Gap	Compra	\$195.0	18.3%
Oma	Compra	\$118.0	36.7%

Empresa	FV/Ebitda 12m	FV/Ebitda 17E	Peso IPC
Asur	17.3x	14.8x	2.22%
Gap	16.2x	14.2x	2.43%
Oma	12.8x	10.9x	0.90%

ASUR (COMPRA, PO2017 P\$343.00)

Asur es el grupo aeroportuario que podría ser el más defensivo ante el nuevo entorno esperado. Dado que el grupo es el que tiene mayor exposición al tráfico internacional en su mezcla de pasajeros (54.5% del total de enero a noviembre 2016), creemos que es el principal beneficiado por la fuerte depreciación del tipo de cambio peso/dólar. Su principal aeropuerto, que es el de Cancún (75.5% del total de pasajeros), se encuentra relativamente cerca de las principales ciudades de EE.UU., que es el principal proveedor de turistas internacionales al país. Por lo anterior, el tráfico total del grupo podría mostrar un mejor desempeño; sin embargo, de forma conservadora, reiteramos nuestra estimación de +6.5% para 2017.

Ligeras variaciones al alza en nuestros estimados para 2017. Lo anterior es resultado de incluir en nuestras proyecciones de tarifas el nuevo estimado de inflación para 2017 de nuestra área de análisis económico de 4.7%. Para dicho año, esperamos una caída marginal en los ingresos totales de 0.1% (vs. -1.0%e previo) debido a una disminución en los ingresos de construcción de 48.6% (sin impacto en flujo), por un menor monto de inversión de acuerdo al Plan Maestro de Desarrollo 2014-2018. Pronosticamos un aumento en los ingresos operativos de 11.0% (vs. 9.8%e previo) y en EBITDA de 12.4% (vs. 11.0%e previo), así como un margen EBITDA de 65.8%. Sin considerar los ingresos y costos de servicios de construcción dicho margen se ubicaría en 72.7% (vs. 72.4%e previo).

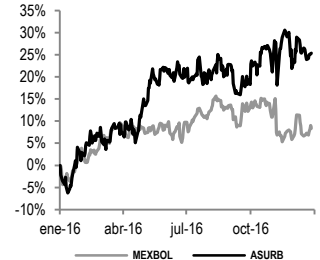
Ratificamos nuestro PO 2017 de P\$343 y cambiamos nuestra recomendación a Compra de Mantener. A pesar de tener una mayor WACC en nuestro DCF (12.0% vs. 10.8% previo), actualizamos el múltiplo FV/EBITDA terminal de 15.1x (vs. 14.6x previo), que ubica por debajo del promedio del múltiplo de los U5a. de 16.3x, para el valor de la perpetuidad. Dicho PO representa un múltiplo FV/EBITDA 2017E de 16.9x, por debajo del actual, y un rendimiento de 14.3%, que aunado al rendimiento del dividendo estimado de 1.9%, ofrece un retorno potencial total de 16.2%. Consideramos que los múltiplos podrían mantenerse en niveles elevados ante la mayor exposición al tráfico internacional de pasajeros y la perspectiva positiva del sector, aunque debemos de monitorear los precios del petróleo.

COMPRA

Precio Actual	\$299.99
PO 2017	\$343.00
Dividendo estimado	P\$5.92
Dividendo (%e)	1.9%
Rendimiento Potencial	16.2%
Precio ADS	US\$143.89
PO2017 ADS	US\$145.96
Acciones por ADS	10
Máx - Mín 12m (P\$)	317 - 218
Valor de Mercado (US\$m)	4,340.68
Acciones circulación (m)	300
Flotante	48%
Operatividad Diaria (P\$ m)	122.8
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	17.3x
P/U	26.1x

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	5,879	8,995	9,339	9,334
Utilidad Operativa	3,161	4,073	4,931	5,568
EBITDA	3,615	4,542	5,462	6,139
Margen EBITDA	61.5%	50.5%	58.5%	65.8%
Utilidad Neta	2,284	2,914	3,560	3,801
Margen Neto	38.8%	32.4%	38.1%	40.7%
Activo Total	23,925	26,126	29,004	31,520
Disponible	2,855	2,084	2,998	3,686
Pasivo Total	5,173	5,718	6,469	6,959
Deuda	3,187	3,718	4,173	4,656
Capital	18,751	20,408	22,536	24,561

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	25.0x	20.2x	16.7x	14.8x
P/U	39.4x	30.9x	25.3x	23.7x
P/VL	4.8x	4.4x	4.0x	3.7x
ROE	12.8%	14.9%	16.5%	16.1%
ROA	10.0%	11.6%	12.8%	12.6%
EBITDA/ intereses	-91.4x	-77.4x	-72.4x	-29.2x
Deuda Neta/EBITDA	0.1x	0.4x	0.2x	0.2x
Deuda/Capital	0.2x	0.2x	0.2x	0.2x

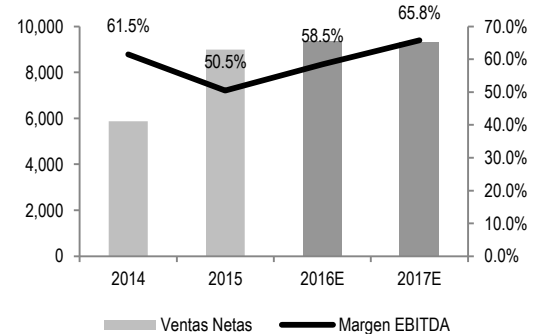
ASUR – Resultados estimados

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2014	2015	2016E	2017E	TACC
Ventas Netas	5,879	8,995	9,339	9,334	16.7%
Costo de Ventas	110	140	167	185	19.0%
Utilidad Bruta	5,769	8,855	9,172	9,148	16.6%
Gastos Generales	2,608	4,782	4,240	3,580	11.1%
Utilidad de Operación	3,161	4,073	4,931	5,568	20.8%
Margen Operativo	53.8%	45.3%	52.8%	59.7%	3.5%
Depreciación Operativa	454	469	530	570	7.9%
EBITDA	3,615	4,542	5,462	6,139	19.3%
Margen EBITDA	61.5%	50.5%	58.5%	65.8%	2.3%
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(115)	(110)	(64)	(178)	15.7%
Intereses Pagados	82	97	126	138	18.9%
Intereses Ganados	121	156	202	348	42.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros					
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(155)	(169)	(139)	(388)	36.0%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	36	51	166	40	3.1%
Utilidad antes de Impuestos	3,082	4,014	5,034	5,430	20.8%
Provisión para Impuestos	799	1,100	1,473	1,629	26.8%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	2,284	2,914	3,560	3,801	18.5%
Participación Minoritaria					
Utilidad Neta Mayoritaria	2,284	2,914	3,560	3,801	18.5%
Margen Neto	38.8%	32.4%	38.1%	40.7%	1.6%
UPA	7.612	9.712	11.868	12.671	18.5%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	3,904	2,986	3,991	5,148	9.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,855	2,084	2,998	3,686	8.9%
Activos No Circulantes	20,021	23,140	25,014	26,373	9.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	323	322	327	342	2.0%
Activos Intangibles (Neto)	16,509	19,022	20,141	20,565	7.6%
Activo Total	23,925	26,126	29,004	31,520	9.6%
Pasivo Circulante	402	507	665	746	22.9%
Deuda de Corto Plazo	30	40	37	40	9.8%
Proveedores	13	21	23	25	25.0%
Pasivo a Largo Plazo	4,772	5,211	5,804	6,213	9.2%
Deuda de Largo Plazo	3,157	3,678	4,136	4,616	13.5%
Pasivo Total	5,173	5,718	6,469	6,959	10.4%
Capital Contable	18,751	20,408	22,536	24,561	9.4%
Participación Minoritaria					
Capital Contable Mayoritario	18,751	20,408	22,536	24,561	9.4%
Pasivo y Capital	23,925	26,126	29,004	31,520	9.6%
Deuda Neta	332	1,634	1,175	969	42.9%

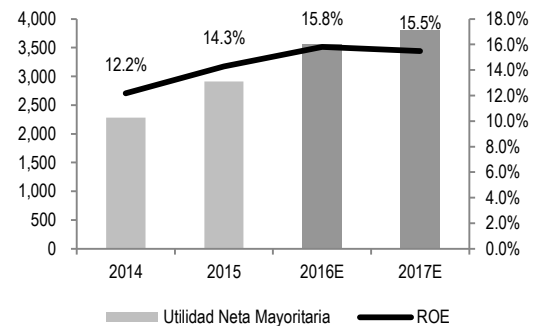
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



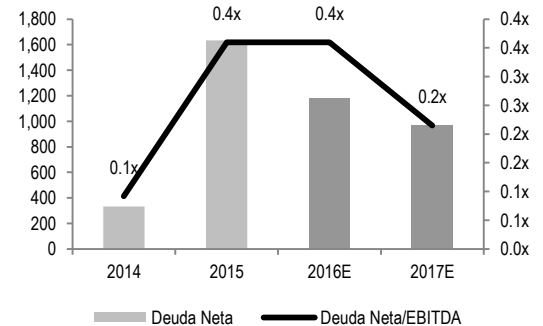
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



GAP (COMPRA, PO2017 P\$195.00)

Grupo aeroportuario con el portafolio mejor diversificado que esperamos será la base para un buen desempeño en su tráfico de pasajeros. Consideramos que Gap cuenta con el mejor portafolio diversificado de aeropuertos en cuanto a número de pasajeros y por tipo de destino (regional, metrópoli y turismo). Sus 4 principales aeropuertos: Guadalajara (31.3% del total de pasajeros de enero a noviembre 2016), Tijuana (17.2%), Los Cabos (11.6%) y Puerto Vallarta (11.0%); han mostrado un sólido crecimiento en el 2016 y sus perspectivas hacia adelante son positivas. También tiene una buena exposición al tráfico internacional de pasajeros que se verá beneficiado por la depreciación del tipo de cambio peso/dólar. De los pasajeros transportados en los aeropuertos que opera en México (12), el 32.5% fueron internacionales.

Actualización de estimados 2017. Tomando en cuenta el nuevo entorno económico esperado actualizamos nuestras proyecciones para el grupo. Para 2017 esperamos un alza en el tráfico de pasajeros de sus 13 aeropuertos de 7.7% (vs. 8.4%e previo). Estimamos un ligero aumento de 0.8% (vs. -1.5%e previo) en los ingresos totales, por menores ingresos por adiciones a bienes concesionados, y un aumento de 13.1% (vs. 11.6%e previo) en los ingresos operativos (suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos). Por otro lado, proyectamos un incremento en el EBITDA de 11.2% (vs. 11.7%e previo) y un margen EBITDA sin considerar los ingresos por adiciones a bienes concesionados de 67.8% (vs. 68.9%). Lo anterior es reflejo de un mayor peso en los resultados del Aeropuerto Montego Bay en Jamaica (MBJ) –por la depreciación del tipo de cambio– el cual cuenta con una menor rentabilidad.

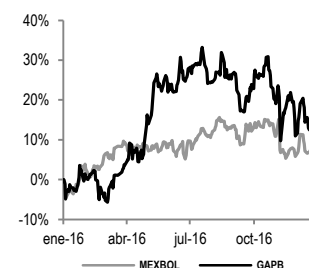
Reducimos nuestro PO 2017E a P\$195 de P\$222.0, ya que consideramos una mayor WACC en nuestro DCF (11.6% vs. 10.3% previo) y un múltiplo FV/EBITDA terminal de 15.1x (vs. 16.6x previo), el cual está ligeramente por debajo del promedio del múltiplo de los U5a. de 15.4x, para el valor de la perpetuidad. Dicho precio representa un múltiplo FV/EBITDA 2017E de 16.3x, similar al actual y por debajo del promedio del múltiplo de 3 años (17.4x), y otorga un rendimiento de 18.3%, incluyendo el retorno del dividendo de 2.4%. Por lo anterior recomendamos **Compra** para la acción.

COMPRA

Precio Actual	\$168.30
PO 2017	\$195.00
Dividendo estimado	P\$4.5
Dividendo (%)e	2.4%
Rendimiento Potencial	18.3%
Precio ADS	US\$82.52
PO2017 ADS	US\$82.97
Acciones por ADS	10
Máx – Mín 12m (P\$)	198.7 – 136.0
Valor de Mercado (US\$m)	4,545.57
Acciones circulación (m)	561
Flotante	85%
Operatividad Diaria (P\$ m)	196.3
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	16.2x
P/U	25.2x

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	5,546	8,107	11,379	11,469
Utilidad Operativa	2,765	4,089	5,087	5,671
EBITDA	3,690	5,245	6,445	7,165
Margen EBITDA	66.5%	64.7%	56.6%	62.5%
Utilidad Neta May.	2,243	3,142	3,676	3,749
Margen Neto	40.4%	38.8%	32.3%	32.7%
Activo Total	24,286	31,473	34,506	36,130
Disponible	1,596	2,996	3,462	3,915
Pasivo Total	3,000	9,317	15,292	16,378
Deuda	1,719	6,550	9,682	10,142
Capital	21,286	22,156	19,214	19,752

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	25.6x	19.3x	15.8x	14.2x
P/U	42.1x	30.4x	25.7x	25.2x
P/VL	4.4x	4.4x	5.2x	5.0x
ROE	10.6%	15.0%	18.4%	20.9%
ROA	9.2%	10.4%	10.7%	10.8%
EBITDA/ intereses	242.4x	43.2x	41.4x	41.9x
Deuda Neta/EBITDA	0.0x	0.7x	1.1x	0.9x
Deuda/Capital	0.1x	0.3x	0.5x	0.5x

Fuente: Banorte-Ixe

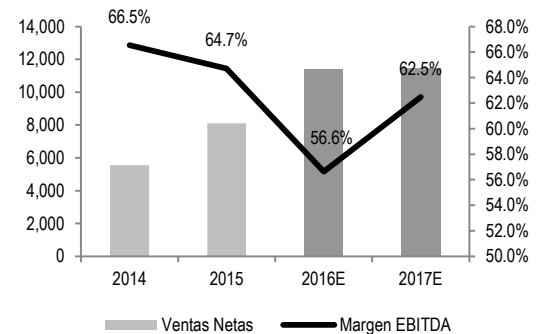
GAP – Resultados estimados

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2014	2015	2016E	2017E	TACC
Ventas Netas	5,546	8,107	11,379	11,469	27.4%
Costo de Ventas					
Utilidad Bruta	5,546	8,107	11,379	11,469	27.4%
Gastos Generales	2,781	4,018	6,293	5,797	27.7%
Utilidad de Operación	2,765	4,089	5,087	5,671	27.1%
Margen Operativo	49.9%	50.4%	44.7%	49.5%	-0.3%
Depreciación Operativa	925	1,156	1,358	1,494	17.3%
EBITDA	3,690	5,245	6,445	7,165	24.8%
Margen EBITDA	66.5%	64.7%	56.6%	62.5%	-2.1%
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(8)	(457)	(492)	(545)	
Intereses Pagados	87	209	166	181	27.9%
Intereses Ganados	71	91	10	10	-48.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros					
Utilidad (Pérdida) en Cambios	7	(338)	(336)	(374)	
Part. Subsidiarias no Consolidadas		(14)	(32)	(124)	
Utilidad antes de Impuestos	2,757	3,618	4,586	5,127	23.0%
Provisión para Impuestos	515	847	1,378	1,723	49.6%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta e Integral	2,243	2,771	3,209	3,404	14.9%
Participación Minoritaria y Ef. Conversión		371	467	346	
Utilidad Neta e Integral Mayoritaria	2,243	3,142	3,676	3,749	18.7%
Margen Neto	40.4%	38.8%	32.3%	32.7%	-6.8%
UPA	3,997	5,600	6,552	6,683	18.7%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	2,063	3,387	3,915	4,488	29.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,596	2,996	3,462	3,915	34.9%
Activos No Circulantes	22,224	28,087	30,592	31,642	12.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	813	1,556	1,894	2,115	37.5%
Activos Intangibles (Neto)	16,482	21,183	23,148	23,892	13.2%
Activo Total	24,286	31,473	34,506	36,130	14.2%
Pasivo Circulante	1,582	4,658	3,214	3,345	28.3%
Deuda de Corto Plazo	979	3,529	81	81	-56.5%
Proveedores	354	587	425	463	9.4%
Pasivo a Largo Plazo	1,418	4,659	3,328	3,396	33.8%
Deuda de Largo Plazo	741	3,021	9,602	10,062	138.6%
Pasivo Total	3,000	9,317	15,292	16,378	76.1%
Capital Contable	21,286	22,156	19,214	19,752	-2.5%
Participación Minoritaria		882	1,016	1,016	
Capital Contable Mayoritario	21,286	21,274	18,198	18,736	-4.2%
Pasivo y Capital	24,286	31,473	34,506	36,130	14.2%
Deuda Neta	124	3,554	6,221	6,227	269.0%

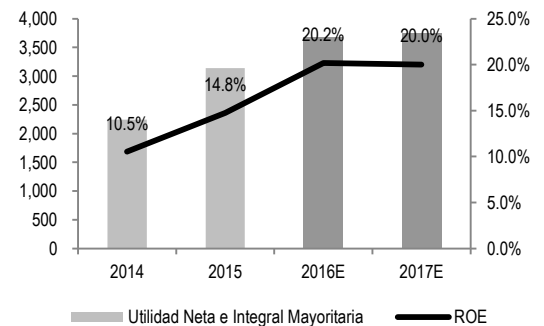
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



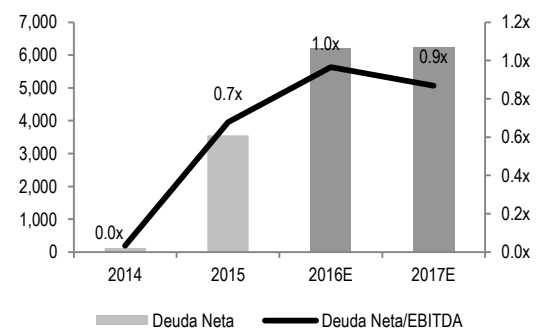
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Principales riesgos para el sector aeroportuario

Riesgos generales. Consideramos que los principales riesgos que pudieran impactar al sector son: menor crecimiento económico en México, y en menor medida en EE.UU. (a corto plazo), volatilidad en el precio del petróleo, salida de aerolíneas del mercado, fortaleza del peso (que encarece precios respecto al turismo extranjero), factores climatológicos (huracanes), epidemias y una mayor percepción de inseguridad.

Hay que señalar que derivado del nuevo entorno, se espera un menor crecimiento económico en México para 2017, lo que pudiera reflejarse en un menor incremento esperado en el tráfico de pasajeros nacionales. Por otro lado, la depreciación de peso respecto al dólar incentiva a los turistas internacionales a viajar a México, y a su vez, a los turistas nacionales a optar por viajar a un destino en el país, en lugar de algún otro en el extranjero. Por lo anterior, mencionamos que podrían observarse factores negativos y positivos en cuanto a la demanda de pasajeros.

Por otro lado, hay que monitorear qué tanto las aerolíneas podrían estar incorporando el nuevo escenario en su expansión (capacidad). La fuerte depreciación del tipo de cambio impactaría algunos de sus costos en dólares y también se ha visto una reciente alza en lo que respecta a los precios del petróleo.

Riesgos específicos. Para Asur, creemos que los principales riesgos son: afectación (principalmente por clima) en las operaciones del aeropuerto de Cancún (que es el más importante) y la mayor competencia para dicho destino turístico (ejemplo Cuba).

Para Gap, resaltamos que el principal riesgo son los huracanes, ya que en los últimos años es el grupo que más ha presentado afectaciones en sus aeropuertos por este tema.

Para Oma, señalamos que el principal riesgo es su dependencia del aeropuerto de Monterrey (49.2% del total de pasajeros de enero a noviembre 2016). Creemos que es el grupo aeroportuario más expuesto a posibles acciones del nuevo gobierno en EE.UU. que pudieran desincentivar inversiones en la zona norte de México, que es donde predomina la ubicación de sus aeropuertos.

Anexos

ASUR-DCF

(Millones de pesos)

Concepto	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Perpetuidad (2022e)
Ebitda	7,111	7,766	8,359	8,997	9,681	
Capital de trabajo (-)	-186	143	23	107	65	
Capex (-)	152	556	573	590	608	
Impuestos (-)	1,785	1,936	2,095	2,277	2,460	
Flujo Libre de Efectivo	5,361	5,131	5,669	6,022	6,549	146,592
				Acciones (millones)		300
						P\$
				PO DCF		343.0
Valor DCF	102,900			Precio Actual		300.0
Market Cap. Actual	89,997			Rendimiento Potencial		14.3%

Fuente: Banorte-Ixe

GAP-DCF

(Millones de pesos)

Concepto	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Perpetuidad (2021e)
Ebitda	8,062	8,756	9,343	10,040	10,822	
Capital de trabajo (-)	10	98	-111	98	78	
Capex (-)	1,100	523	1,472	1,365	1,365	
Impuestos (-)	1,887	2,076	2,238	2,314	2,529	
Flujo Libre de Efectivo	5,064	6,059	5,743	6,262	6,850	162,888
				Acciones (millones)		561
						P\$
				PO DCF		195.0
Valor DCF	109,371			Precio Actual		168.3
Market Cap. Actual	94,416			Rendimiento Potencial		15.9%

Fuente: Banorte-Ixe / Los números presentados toman en cuenta la parte proporcional de la participación de Gap en DCA.

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	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 Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.ceb@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