

ALFA

Reporte Trimestral

16 de Febrero 2018

Un trimestre alineado a lo esperado

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Alfa concluyó el 2017 con resultados alienados a nuestras expectativas. Destaca la mayor rentabilidad en [Axtel](#) y Sigma y la fuerte recuperación en [Alpek](#), mitigadas por la debilidad en [Nemak](#)
- Los ingresos aumentaron 6.0% A/A a P\$81,345m y el EBITDA se mantuvo casi estable al alcanzar P\$10,751m. A nivel neto se registró una pérdida por P\$590m, siendo mejor a nuestro estimado
- Al actualizar nuestro modelo de valuación por partes tras los ajustes en los precios objetivo de Alpek y Nemak, subimos PO2018 a P\$28.50 (FV/EBITDAe de 7.0x, similar al actual). Reiteramos COMPRA

Marissa Garza

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

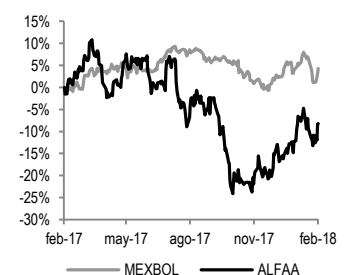
COMPRA

Precio Actual	P\$23.43
PO2018	P\$28.50
Dividendo 2018	P\$ 0.60
Dividendo (%)	2.5%
Rendimiento Potencial	24.2%
Máximo – Mínimo 12m	28.60-18.60
Valor de Mercado (US\$m)	6,433.8
Acciones circulación (m)	5,055.1
Flotante	54.5%
Operatividad Diaria (P\$m)	172.8
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	7.0x
P/U	-58.7x

Alfa concluye el 2017 con cifras alineadas a lo esperado. Durante el 4T17, los ingresos aumentaron 6.0% A/A al ubicarse en P\$81,345m y el EBITDA logró mantenerse prácticamente estable al alcanzar los P\$10,751m. A nivel neto la compañía registró una pérdida por P\$590m, siendo mejor a nuestro estimado, ante menores pérdidas cambiarias a las que preveíamos. Destaca el favorable desempeño en [Alpek](#), mejor a lo esperado, al mostrar una importante recuperación en sus cifras respecto de la debilidad registrada en el trimestre previo. La reanudación de las operaciones de M&G México, en combinación con los sólidos márgenes del polipropileno (PP) y un entorno favorable en los precios del petróleo ayudaron a la rápida recuperación de los resultados. Sigma mantuvo un sólido desempeño en todas sus regiones, mientras que en [Axtel](#) el resultado también fue mejor a lo esperado, impulsado por los segmentos empresarial y de gobierno y apoyado por la venta de torres de transmisión. Lo anterior se vio mitigado por la mayor debilidad a la anticipada en [Nemak](#) al mostrar presiones en rentabilidad debido al efecto negativo del rezago en el traspaso de las variaciones del precio del aluminio, incrementos en los precios de los energéticos y gastos por nuevos programas.

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	293,782	317,627	340,928	342,781
Utilidad Operativa	24,214	19,235	24,578	26,285
EBITDA	43,255	38,312	44,314	46,015
Margen EBITDA	14.72%	12.06%	13.00%	13.42%
Utilidad Neta	2,700	-2,051	15,179	15,016
Margen Neto	0.92%	-0.65%	4.45%	4.38%
Activo Total	348,939	358,968	337,770	351,748
Disponible	24,633	32,813	15,043	24,080
Pasivo Total	247,951	266,542	231,339	234,442
Deuda	143,268	159,403	155,637	152,321
Capital	100,988	92,427	106,430	117,306

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	6.1x	7.0x	6.4x	5.9x
P/U	44.6x	-58.7x	7.9x	8.0x
P/VL	1.6x	1.7x	1.4x	1.3x
ROE	3.5%	-3.0%	18.0%	15.6%
ROA	0.8%	-0.6%	4.5%	4.3%
EBITDA/ intereses	5.5x	4.8x	5.9x	6.1x
Deuda Neta/EBITDA	2.7x	3.3x	3.2x	2.8x
Deuda/Capital	1.4x	1.7x	1.5x	1.3x

ALFA – Resultados 4T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	4T16	4T17	Var %	4T17e	Var % vs Estim.
Ventas	76,713	81,345	6.0%	80,684	0.8%
Utilidad de Operación	3,734	5,447	45.9%	4,570	19.2%
Ebitda	10,709	10,751	0.4%	11,248	-4.4%
Utilidad Neta	-890	-590	-33.7%	-922	-36.1%
Márgenes					
Margen Operativo	4.9%	6.7%	1.8pp	5.7%	1.0pp
Margen Ebitda	14.0%	13.2%	-0.7pp	13.9%	-0.7pp
Margen Neto	-1.2%	-7.8%	-6.6pp	-1.1%	-6.6pp
UPA	-\$0.17	-\$0.12	-32.9%	-\$0.18	-36.1%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2017	2017	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% A/A	% T/T
Ventas Netas	76,713.1	76,235.4	81,345.1	6.0%	6.7%
Costo de Ventas	59,773.1	61,368.5	64,817.0	8.4%	5.6%
Utilidad Bruta	16,940.0	14,867.0	16,528.1	-2.4%	11.2%
Gastos Generales	13,205.7	20,233.5	11,080.7	-16.1%	-45.2%
Utilidad de Operación	3,734.3	(5,366.5)	5,447.4	45.9%	N.A.
Margen Operativo	4.9%	-7.0%	6.7%	1.8pp	13.7pp
Depreciación Operativa	6,974.7	12,500.5	5,303.6	-24.0%	-57.6%
EBITDA	10,709.0	7,134.0	10,751.0	0.4%	50.7%
Margen EBITDA	14.0%	9.4%	13.2%	(0.7pp)	3.9pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(3,711.4)	(4,822.8)	(6,222.1)	67.6%	29.0%
Intereses Pagados	1,163.2	1,863.6	2,189.6	88.2%	17.5%
Intereses Ganados	76.5	84.5	117.6	53.8%	39.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(57.3)	(36.6)	74.4	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(2,567.3)	(3,007.1)	(4,224.5)	64.5%	40.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	77.3	5.2	16.7	-78.4%	219.5%
Utilidad antes de Impuestos	100.2	(10,184.1)	(758.0)	N.A.	-92.6%
Provisión para Impuestos	898.0	(2,758.6)	82.9	-90.8%	N.A.
Operaciones Discontinuas	9.0	0.3	(0.1)		
Utilidad Neta Consolidada	(797.8)	(7,425.5)	(840.9)	5.4%	-88.7%
Participación Minoritaria	91.9	(1,486.6)	(251.3)	N.A.	-83.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	(889.7)	(5,938.9)	(589.6)	-33.7%	-90.1%
Margen Neto	-1.2%	-7.8%	-0.7%	0.4pp	7.1pp
UPA	(0.174)	(1.168)	(0.117)	-32.9%	-90.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	111,768.4	108,790.2	122,135.4	9.3%	12.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24,633.2	23,646.5	32,813.2	33.2%	38.8%
Activos No Circulantes	237,170.3	218,816.3	236,832.8	-0.1%	8.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	149,502.9	143,555.5	153,642.3	2.8%	7.0%
Activos Intangibles (Neto)	41,679.4	31,115.2	33,210.0	-20.3%	6.7%
Activo Total	348,938.7	327,606.5	358,968.2	2.9%	9.6%
Pasivo Circulante	83,006.1	85,047.5	98,193.5	18.3%	15.5%
Deuda de Corto Plazo	9,001.0	13,739.8	15,587.8	73.2%	13.4%
Proveedores	71,918.4	68,660.6	80,054.6	11.3%	16.6%
Pasivo a Largo Plazo	164,944.5	154,828.4	168,348.1	2.1%	8.7%
Deuda de Largo Plazo	138,046.1	130,865.4	143,815.7	4.2%	9.9%
Pasivo Total	247,950.6	239,875.9	266,541.6	7.5%	11.1%
Capital Contable	100,988.1	87,730.7	92,426.6	-8.5%	5.4%
Participación Minoritaria	24,836.9	22,073.3	22,989.4	-7.4%	4.2%
Capital Contable Mayoritario	76,151.2	65,657.4	69,437.2	-8.8%	5.8%
Pasivo y Capital	348,938.7	327,606.5	358,968.2	2.9%	9.6%
Deuda Neta	122,413.9	120,958.7	126,590.2	3.4%	4.7%

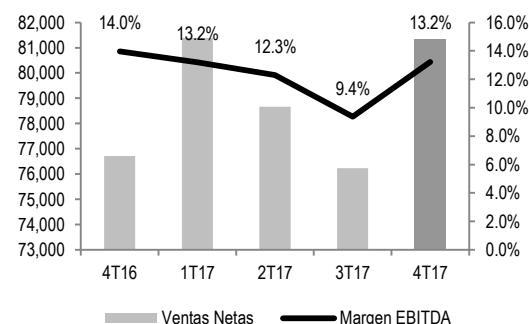
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos					
Flujos generado en la Operación	43,266.1	22,356.7	39,223.7		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(26,847.4)	(17,586.1)	(23,764.8)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(14,399.8)	(130.1)	(2,195.7)		
Incremento (disminución) efectivo	(3,313.5)	912.2	8,444.1		

Fuente: Banorte, BMV

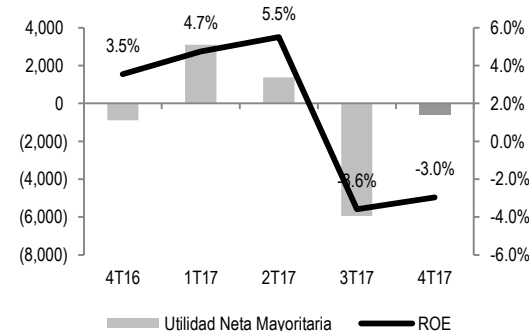
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



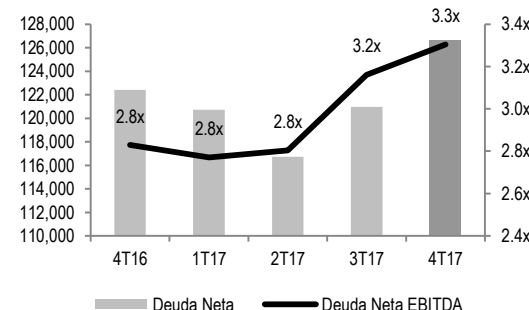
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



El balance se mantiene prácticamente estable. La deuda neta al cierre del trimestre ascendió a P\$126,590.2m, mostrando un incremento del 4.7% respecto de la registrada en el 2T17. Con los resultados del trimestre, la razón de deuda neta a EBITDA se ubicó en 3.3x vs 3.2x en el 3T17, con una cobertura de intereses de 4.6x vs 5.1x el trimestre anterior.

Detalles del Reporte por División

Alpek, Un trimestre mejor a lo esperado. Los resultados de Alpek fueron mejores a lo esperado, mostrando una importante recuperación respecto de la debilidad registrada en el trimestre previo. Las ventas crecieron 6.8% A/A a P\$25,010m y el EBITDA logró aumentar marginalmente en 0.5% a P\$2,660m, ambos por arriba de nuestro estimado. Lo anterior se explica por el favorable desempeño tanto en Poliéster como en Plásticos y Químicos. La reanudación de las operaciones de M&G México, en combinación con los sólidos márgenes del polipropileno (PP) y un entorno favorable en los precios del petróleo ayudaron a la rápida recuperación de los resultados. Este trimestre, la compañía registró beneficios por costo de inventarios por P\$309m, ligeramente menores a los registrados en el 4T16 (P\$327m). En ese sentido, al excluir estos beneficios, en una base comparable el EBITDA hubiese disminuido marginalmente. Con estos resultados, el margen EBITDA logró regresar a niveles de 10.6%, mostrando una disminución interanual de 0.7pp, pero una mejora secuencial de más de 10pp. Al incorporar los resultados y una perspectiva más positiva ante una guía que asume un EBITDA de US\$569m (+48.0% A/A) subimos PO2018 a P\$31.80 (FV/EBITDAe 8.8x) y recomendamos COMPRA. *Ver reporte trimestral [Alpek 4T17](#)*

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	4T16	Margen	3T17	Margen	4T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	23,428	100.0%	23,374	100.0%	25,010	100.0%	6.8%	7.0%
EBITDA	2,647	11.3%	59	0.3%	2,660	10.6%	0.5%	4408.5%
EBITDA*	2,350	10.0%	1,922	8.2%	2,320	9.3%	-1.3%	20.7%

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

Fuente: Alfa

Nemak, Reporte negativo. Calificamos el reporte de Nemak como negativo, toda vez que las cifras resultaron inferiores a nuestros estimados, al registrarse fuertes presiones en la rentabilidad, incluso pese al crecimiento registrado en el volumen y las ventas. En esta ocasión, el rezago en el traspaso de las variaciones del precio del aluminio, sumado a gastos incrementales por el lanzamiento de nuevas plataformas y mayores precios de los energéticos, se tradujeron en una erosión de 350pb en el margen EBITDA de la compañía. A nivel neto, la debilidad operativa, sumada a un CIF 20.7% mayor contribuyeron a que la utilidad se contrajera interanualmente 40% a US\$36m. **Y 2018 aún no luce mejor.** Nemak anunció una guía de resultados para 2018 poco alentadora. La compañía contempla volúmenes prácticamente estables, ingresos por US\$4,500m (+0.4% A/A) y un EBITDA por US\$700m (-2.1% A/A). Al incorporar un escenario menos favorable en NAFTA y mayores

gastos, ajustamos nuestros estimados y recortamos nuestro PO2018 a P\$16.00, cambiando nuestra recomendación a MANTENER. *Ver reporte trimestral [Nemak 4T17](#).*

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	4T16	Margen	3T17	Margen	4T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	19,679	100.0%	19,580	100.0%	20,694	100.0%	5.2%	5.7%
EBITDA	3,669	18.6%	2,728	13.9%	3,131	15.1%	-14.7%	14.8%

Fuente: Alfa

Sigma con importantes avances en rentabilidad. En Sigma, los ingresos aumentaron 5.8%, y el EBITDA se recuperó en 12.3% en forma anual, con lo que el margen respectivo aumentó 0.7pp a 12.3%. Lo anterior es resultado del buen desempeño en las operaciones de México y EE.UU., la consolidación de Supemsa y Caroli en Rumania a partir de septiembre de 2017, esta última con una ganancia extraordinaria, y un tipo de cambio más favorable.

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	4T16	Margen	3T17	Margen	4T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	28,521	100.0%	28,658	100.0%	30,162	100.0%	5.8%	5.2%
EBITDA	3,295	11.6%	3,192	11.1%	3,699	12.3%	12.3%	15.9%

Fuente: Alfa

Axtel, sinergias dan un fuerte impulso al EBITDA. La empresa reportó ingresos consolidados por un monto de P\$4,286m lo que representa un incremento anual del 13.3% como resultado de mayores ingresos en el segmento de gobierno y en menor medida en el segmento empresarial lo cual compensó el retroceso en los ingresos del mercado masivo. La empresa registró un aumento en costos de operación debido principalmente a costos adicionales asociados a ingresos no recurrentes en el segmento de gobierno. A nivel del EBITDA, Axtel reportó un incremento de 59.1% alcanzando un monto de P\$1,448m lo que equivale a una rentabilidad de 33.8% (+9.7pp vs 4T16). En el trimestre, la empresa concretó la tercera etapa de la venta de torres de telecomunicaciones a American Tower Corporation por lo que recibió un monto neto de P\$345m. Excluyendo esta cifra, el EBITDA trimestral aumentó 21% A/A. La depreciación del peso influyó negativamente en intereses pagados y en las pérdidas cambiarias aumentando el CIF 32.1% A/A. A nivel neto se reportó una pérdida de P\$923m ligeramente menor a la pérdida del 4T16. *Ver reporte trimestral [Axtel 4T17](#).*

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	4T16	Margen	3T17	Margen	4T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	3,783	100.0%	3,764	100.0%	4,286	100.0%	13.3%	13.9%
EBITDA	910	24.1%	1,317	35.0%	1,450	33.8%	59.3%	10.1%

Fuente: Alfa

Finalmente **Newpek**, mostró un incremento del 8.6% A/A en los ingresos impulsado por los mayores precios promedio del petróleo y gas, aunado al mayor nivel de producción. En cuanto al EBITDA, la compañía mostró una caída del 73.3% A/A debido a la ausencia de ingresos extraordinarios que estuvieron presentes hace un año.

Resultados Operativos

(P\$ millones)

	4T16	Margen	3T17	Margen	4T17	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	544	100.0%	368	100.0%	591	100.0%	8.6%	60.6%
EBITDA	240	44.1%	15	4.1%	64	10.8%	-73.3%	326.7%

Fuente: Alfa

Valuación, Recomendación y PO 2018

Guía 2018 alineada en términos generales a nuestras expectativas. La compañía publicó su guía de crecimiento para este año. En ella anticipa ingresos por US\$17,413m y un EBITDA por US\$2,170m los cuales representarían incrementos de 3.6% y 7.5% A/A.

Guía 2018

(US\$ millones)

	Ventas			EBITDA		
	2017	2018E	%	2017	2018E	%
ALFA	16,804	17,413	3.6%	2,018	2,170	7.5%
Alpek	5,231	5,413	3.5%	384	569	48.2%
Nemak	4,481	4,490	0.2%	715	700	-2.1%
Sigma	6,054	6,500	7.4%	676	715	5.8%
Axtel	822	816	-0.7%	290	277	-4.5%
Newpek	107	76	-29.0%	3	3	0.0%

Fuente: Alfa

Estimados 2018. Tras incorporar los resultados de cada subsidiaria, realizamos algunos ajustes en nuestros estimados, siendo los más relevantes para Alpek y Nemak. De manera consolidada asumimos ingresos por P\$340,928m (US\$17,561m +5.2% A/A en dólares) y un EBITDA por P\$44,314m (US\$2,283m +10.4% A/A en dólares) que representaría crecimientos anuales del 7.3% en ingresos y del 15.7% en el EBITDA. Por segmento de negocio para 2018, en [Alpek](#) anticipamos ingresos por US\$5,389m (+3.0% A/A) y EBITDA por US\$572m (+49.3% A/A). En **Sigma** anticipamos ingresos por US\$6,556m (+8.3% A/A) y EBITDA por US\$708m (+4.7% A/A). En [Nemak](#) nuestros estimados asumen ingresos por US\$4,747m (+5.9% A/A) y EBITDA por US\$719m (+0.4% A/A). En [Axtel](#) esperamos ingresos por US\$801m (-2.6%) y EBITDA por US\$280m (-2.9%). Finalmente en **Newpek** estimamos ingresos por US\$69m (-33.3% A/A) y un EBITDA por US\$3m (estable A/A).

Alfa cotiza a un descuento del 21.8% respecto del valor neto de sus activos. Al ajustar nuestro ejercicio del valor neto de los activos de Alfa con los resultados del trimestre, y tomando en consideración los precios de mercado de Alpek, Axtel y Nemak, las acciones de Alfa cotizan a un

descuento del 21.8% sobre su valor teórico. Es importante mencionar que para el caso de Sigma estamos asumiendo un precio de P\$17.50, que representaría un múltiplo FV/EBITDA 2018e de 9.5x, de acuerdo con nuestros estimados, y en línea con el múltiplo promedio de empresas comparables en México de acuerdo con Bloomberg (9.7x). A pesar de que el descuento se mantiene por arriba del esperado en 15%, seguimos pensando que los inversionistas prefieren participar en las unidades de negocio directamente, y no en el conglomerado, buscando sólo tener exposición en los sectores con mejor perspectiva o que mejor se adapten a perfil de inversión, lo cual hace difícil que el descuento se reduzca de manera sensible.

Valor Neto de los Activos de ALFA

(P\$ miles)

	Acciones	Precio Actual	Mkt Cap	Participación	Valor Capital	Deuda	Caja	Deuda Neta
Alpek	2,118,163	\$ 26.61	56,364,308	82.0%	46,218,732	35,072,847	8,795,248	26,277,599
Axtel	2,892,747	\$ 4.60	13,306,635	53.5%	7,119,050	20,422,600	1,257,800	19,164,800
Nemak	3,079,879	\$ 14.01	43,149,101	75.2%	32,448,124	29,460,700	3,756,700	25,704,000
Sigma	4,750,000	\$ 17.50	83,125,000	100.0%	83,125,000	50,793,199	12,891,925	37,901,274
Total					168,910,906	135,749,346	26,701,673	109,047,673

ALFA	5,055,110	\$ 23.43	118,441,227			159,403,468	32,813,228	126,590,240
Holding						23,654,122	6,111,555	17,542,567

Valor teórico ALFA	151,368,339
Por acción	\$ 29.94
Descuento/Premio	-21.8%

Fuente: Banorte, Alfa

Subimos PO 2018 a P\$28.50, principalmente tras los ajustes a nuestros precios de Alpek y Nemak. Reiteramos COMPRA. Al actualizar nuestro modelo de valuación por partes tras los ajustes en los precios objetivo de Alpek y Nemak, subimos PO2018 a P\$28.50 que representaría un múltiplo FV/EBITDA 2018e de 7.0x, en línea con el múltiplo actual. En el caso de [Alpek](#) nuestro PO 2018 es de P\$31.80, en el caso de [Axtel](#) es P\$5.30 y en el caso de [Nemak](#) es P\$16.00. Para el caso de Sigma asumimos un múltiplo FV/EBITDA de 9.5x, que como mencionamos se encuentra en línea con el múltiplo promedio de empresas comparables en México de acuerdo con Bloomberg. Con ello y considerando un descuento por Holding del 15% (vs. 21.8% actual) obtenemos un precio objetivo 2018 para Alfa de P\$28.50. El rendimiento potencial que ofrece nuestro precio objetivo es de 21.6% sobre precios actuales, por lo cual reiteramos nuestra recomendación de COMPRA. Es importante mencionar que el precio es muy sensible al descuento por holding que se considere. Si asumimos un descuento similar al actual en 21.8%, el precio de Alfa sería de P\$26.30, ofreciendo un potencial de apreciación de 12.2%.

Suma de Partes
(Millones de dólares)

	EBITDA 2018e	FV/EBITDA	Deuda Neta	MKT CAP	Participación	TOTAL	Precio
ALPEK	572	8.8x	1,350	3,621	82.0%	2,969	\$ 10.93
AXTEL	280	6.3x	996	824	53.5%	441	\$ 1.62
NEMAK	719	5.5x	1,473	2,649	75.2%	1,993	\$ 7.33
SIGMA	708	9.5x	2,038	4,688.30	100.0%	4,688	\$ 17.25
NEWPEK	3	2.0x	30	- 24	100.0%	- 24	-\$ 0.09
Valor Suma de Partes						10,068	
Deuda Neta ALFA Holding						943	-\$ 3.47
ALFA Total						9,125	
No Acciones						5,055	
Precio US\$ x Acción						1.81	
TC 2018e						18.60	
PRECIO ALFA						\$ 33.57	
Descuento x Holding						15.0%	
PO 2018e						\$ 28.54	

Fuente: Estimados Banorte

Certificación de los Analistas.

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

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

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

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

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

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

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

Análisis Bursátil

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

Análisis Deuda Corporativa

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

Banca Mayorista

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