

## ALFA

### Nota de Empresa

15 de noviembre de 2018

### Alfa Day: Sigue enfocada en generar valor en el LP

- La compañía reiteró su compromiso con la generación de valor, aprovechando las oportunidades de crecimiento en los distintos negocios e incentivando mayores retornos hacia los accionistas
- La estrategia se mantendrá enfocada en disminuir el apalancamiento con la venta de activos no estratégicos y la generación de flujo, sin descartar fusiones y adquisiciones, en línea con su visión de largo plazo
- Nos mantenemos optimistas respecto de la estrategia corporativa y perspectivas de la compañía. Alfa cotiza a un descuento del 17.1% respecto al valor neto de sus activos. Reiteramos COMPRA

En el *Alfa Day* la compañía ha mencionado que la estrategia seguirá enfocada en asegurar la excelencia de las operaciones existentes e incentivar mayores retornos a los accionistas. Mantendrá la visión de largo plazo, enfocada en inversiones estratégicas, siendo las fusiones y adquisiciones parte esencial de su crecimiento. El principal punto de su estrategia se mantendrá en desapalancar las operaciones, a través de la venta de activos no estratégicos y con la generación propia de flujo. En **Alpek**, la integración vertical de sus operaciones le brinda una importante fortaleza en un entorno como el actual, esperando concretar pronto la venta de las plantas de cogeneración. En **Nemak** se mantienen enfocados en proyectos que les permitan tomar ventaja de la transformación en la industria hacia vehículos eléctricos. En **Sigma** seguirán analizando adquisiciones estratégicas y mejoras en rentabilidad. **Axtel** concentrado en la venta de activos no estratégicos, impulsando la TI empresarial y movilidad. No descartan la venta del negocio aunque dependerá de las condiciones. **Newpek** seguirá enfocada en la desinversión de activos en EE.UU., con inversiones limitadas y proyectos selectivos en México, mitigando y compartiendo el riesgo a través de asociaciones.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

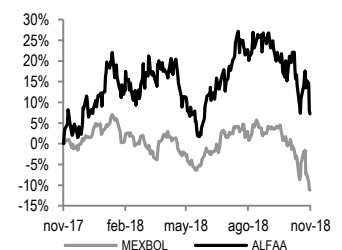
**Manuel Jiménez**  
Director Análisis Bursátil  
manuel.jimenez@banorte.com

**Marissa Garza**  
Subdirector Financiero/Minería/Químico  
marissa.garza@banorte.com

**Valentín Mendoza**  
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /  
Consumo Discrecional  
valentin.mendoza@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	P\$20.88
<b>PO2018</b>	<b>P\$30.00</b>
Dividendo 2018	P\$ 0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	43.7%
Máximo – Mínimo 12m	25.54-19.79
Valor de Mercado (US\$m)	5,220
Acciones circulación (m)	5,055.1
Flotante	54.5%
Operatividad Diaria (P\$m)	168.5
<b>Múltiplos 12M</b>	
FV/EBITDA	5.6x
P/U	15.0x

### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



### Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	293,782	317,627	371,514	452,116
Utilidad Operativa	24,214	19,235	31,085	42,177
EBITDA	43,255	38,312	50,532	62,812
Margen EBITDA	14.72%	12.06%	13.60%	13.89%
Utilidad Neta	2,700	-2,051	10,712	12,809
Margen Neto	0.92%	-0.65%	2.88%	2.83%
Activo Total	348,939	358,968	385,199	432,576
Disponible	24,633	32,813	25,853	47,059
Pasivo Total	247,951	266,542	285,599	318,998
Deuda	143,268	159,403	165,471	187,143
Capital	100,988	92,427	99,600	113,578

Fuente: Banorte

### Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	6.1x	7.0x	5.6x	4.5x
P/U	43.8x	-57.7x	8.5x	7.8x
P/VL	1.6x	1.7x	1.6x	1.4x
ROE	3.5%	-3.0%	18.4%	17.4%
ROA	0.8%	-0.6%	2.8%	3.0%
EBITDA/ intereses	5.5x	4.8x	5.4x	6.4x
Deuda Neta/EBITDA	2.7x	3.3x	2.8x	2.2x
Deuda/Capital	1.4x	1.7x	1.7x	1.6x

## ALFA – Estados Financieros

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2016	2017	2018E	2019E	TACC
<b>Ventas Netas</b>	<b>293,782.1</b>	<b>317,627.3</b>	<b>371,513.8</b>	<b>452,116.0</b>	<b>19.3%</b>
Costo de Ventas	232,378.1	251,239.4	293,863.0	357,618.3	15.5%
Utilidad Bruta	61,404.0	66,387.9	77,650.8	94,497.7	15.5%
Gastos Generales	37,190.3	55,192.9	46,566.1	52,320.2	12.1%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>24,213.7</b>	<b>11,195.0</b>	<b>31,084.7</b>	<b>42,177.5</b>	<b>20.3%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>8.2%</b>	<b>3.5%</b>	<b>8.4%</b>	<b>9.3%</b>	<b>4.2%</b>
Depreciación Operativa	19,041.3	18,638.2	19,447.6	20,634.6	2.7%
<b>EBITDA</b>	<b>43,255.0</b>	<b>38,312.0</b>	<b>50,532.3</b>	<b>62,812.1</b>	<b>13.2%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>14.7%</b>	<b>12.1%</b>	<b>13.6%</b>	<b>13.9%</b>	<b>-1.9%</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(684.1)</b>	<b>(5,061.3)</b>	<b>(10,344.0)</b>	<b>(3,228.7)</b>	<b>67.7%</b>
Intereses Pagados	8,590.5	8,998.2	10,330.9	11,302.6	9.6%
Intereses Ganados	719.5	1,011.5	921.9	1,466.5	26.8%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	7,186.8	2,925.4	(935.0)	6,607.4	-2.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	115.1	92.4	103.0		
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>9,155.9</b>	<b>282.9</b>	<b>22,610.8</b>	<b>25,734.0</b>	<b>41.1%</b>
Provisión para Impuestos	4,160.6	1,802.8	5,716.2	8,234.9	25.6%
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>2,699.8</b>	<b>(2,051.2)</b>	<b>13,854.9</b>	<b>15,154.0</b>	<b>77.7%</b>
Participación Minoritaria	2,410.6	623.7	3,142.6	2,345.1	-0.9%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>289.2</b>	<b>(2,674.9)</b>	<b>10,712.3</b>	<b>12,808.8</b>	<b>253.8%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>0.1%</b>	<b>-0.8%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.8%</b>	<b>206.5%</b>
<b>UPA</b>	<b>0.056</b>	<b>(0.521)</b>	<b>2.086</b>	<b>2.495</b>	<b>253.8%</b>

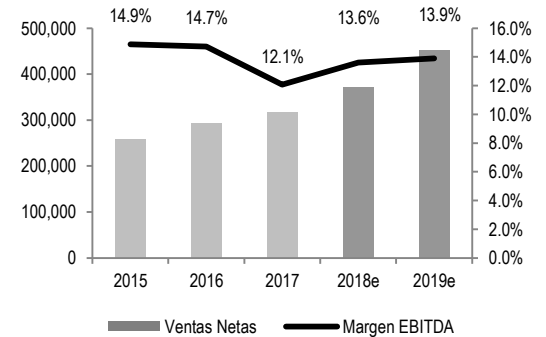
### Estado de Posición Financiera

<b>Activo Circulante</b>	<b>111,768.4</b>	<b>122,135.4</b>	<b>134,899.2</b>	<b>181,330.0</b>	<b>17.5%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	24,633.2	32,813.2	25,853.1	47,059.1	24.1%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>237,170.3</b>	<b>236,832.8</b>	<b>250,300.3</b>	<b>251,245.8</b>	<b>1.9%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	149,502.9	153,642.3	160,069.9	162,117.8	2.7%
Activos Intangibles (Neto)	87,667.4	83,190.6	90,230.4	89,128.0	0.6%
<b>Activo Total</b>	<b>348,938.7</b>	<b>358,968.2</b>	<b>385,199.4</b>	<b>432,575.8</b>	<b>7.4%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>83,006.1</b>	<b>98,193.5</b>	<b>107,009.8</b>	<b>113,311.1</b>	<b>10.9%</b>
Deuda de Corto Plazo	6,723.0	15,587.8	16,518.8	18,130.4	39.2%
Proveedores	76,283.1	82,605.8	90,491.0	95,180.8	7.7%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>164,944.5</b>	<b>168,348.1</b>	<b>178,589.7</b>	<b>205,686.9</b>	<b>7.6%</b>
Deuda de Largo Plazo	136,545.1	143,815.7	148,952.6	169,012.7	7.4%
<b>Pasivo Total</b>	<b>247,950.6</b>	<b>266,541.6</b>	<b>285,599.5</b>	<b>318,998.1</b>	<b>8.8%</b>
Capital Contable	100,988.1	92,426.6	99,600.0	113,577.7	4.0%
Participación Minoritaria	24,836.9	22,989.4	24,241.3	26,586.4	2.3%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>76,151.2</b>	<b>69,437.2</b>	<b>75,358.7</b>	<b>86,991.3</b>	<b>4.5%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>348,938.7</b>	<b>358,968.2</b>	<b>385,199.4</b>	<b>432,575.8</b>	<b>7.4%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>118,634.8</b>	<b>126,590.2</b>	<b>139,618.3</b>	<b>140,083.9</b>	<b>5.7%</b>

Fuente: Banorte, BMV

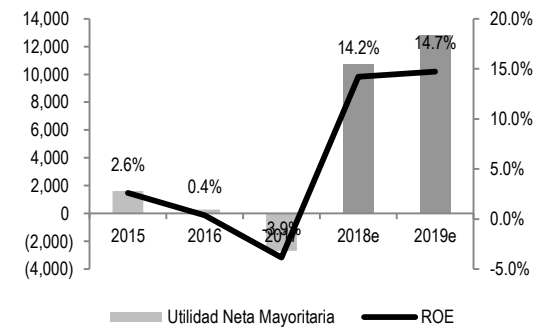
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de pesos



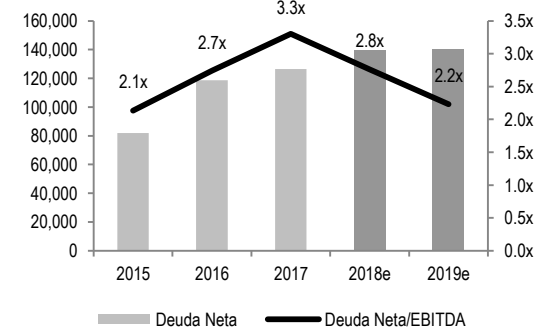
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de pesos



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de pesos



## Detalles del Reporte por División

**Alfa.** La compañía reiteró su compromiso con la generación de valor, aprovechando las oportunidades de crecimiento en los distintos negocios e incentivando mayores retornos hacia los accionistas. La estrategia se mantendrá enfocada en mantener el apalancamiento por debajo de 2.5x DN/EBITDA con la venta de activos no estratégicos y la generación de flujo, sin descartar fusiones y adquisiciones, en línea con su visión de largo plazo. Consideran que el entorno geopolítico en México es incierto, por lo que prefieren optar por una postura conservadora por el momento, sin dejar de lado las inversiones en marcha. Consideran la posibilidad de participar en el negocio de bienes raíces en el futuro, pues cuentan con buenos terrenos en Monterrey donde podrían realizar desarrollos en vez de sólo vender las tierras.

**Alpek.** La compañía reiteró su posición de liderazgo en la producción de PTA/PET en América, ubicándola como el segundo productor de PET a nivel mundial. Adicionalmente, destacó que mantiene un perfil defensivo al estar cerca del 90% de sus productos enfocados en el mercado de consumo, lo que le brinda estabilidad a la demanda. El 2018 se ha caracterizado por la importante recuperación en los márgenes de PTA/PET (+61% vs. 2014-2017), particularmente en Asia, en polipropileno del 15% y en caprolactama del 48% en los mismos periodos. La reciente adquisición de Petroquímica Suape/Citepe en Brasil ha fortalecido su participación de mercado en cuanto a capacidad desde 36% a 47% en PTA y de 36% a 44% en PET. Ello no sólo le da acceso a un mercado estratégico, sino que también representa interesantes oportunidades para mejorar las operaciones. Le están dando la vuelta a la situación y esperan concentrarse en reducir los costos, una mayor producción y mejorar la rentabilidad y las relaciones con los clientes. Las mayores oportunidades en optimización de costos se desprenden de la confiabilidad de las plantas y ahorros de energía. Una de las principales ventajas tras esta adquisición es el fortalecimiento de su integración vertical. En el 2014 se importaba cerca del 60% de los insumos para abastecer sus necesidades de PTA y ahora cerca del 91% de sus necesidades es a través de plantas propias, siendo una importante fortaleza respecto de sus comparables, en beneficio de los márgenes. Respecto del proceso de reestructuración de M&G, en México han asegurado el abastecimiento de PTA y esperan maximizar la recuperación de la deuda. En EE.UU. continúa el proceso de banca rota y están esperando las resoluciones de las autoridades correspondientes para continuar con el proceso de adquisición de activos en asociación con Indorama y FENC. Por lo que respecta al proceso de venta de las plantas de cogeneración, al haberse normalizado las tarifas, cuentan con muchos interesados y están estudiando todas las ofertas con el objetivo de obtener el mayor valor posible de dichos activos. La diferencia es que ahora no tienen prisa por venderlas, ya que lograron disminuir su apalancamiento a niveles de 1.9x con la propia generación de efectivo, aún con las adquisiciones recientes. La compañía espera tener alguna noticia favorable al respecto en los siguientes meses. Por lo que respecta a la estrategia, seguirán fortaleciendo su negocio central con mejoras constantes en su estructura de costos. Buscarán apalancar su tecnología Integrex y podrían crecer su negocio de fibras y PTA en Brasil.

Mantendrán el enfoque de integración hacia sus principales insumos como el propileno, MEG y el paraxileno, y tomar ventajas de sus esferas de almacenamiento en amonía y etileno. Todo lo anterior con una distribución de capital e inversiones ordenadas. La compañía espera retomar sus distribuciones de dividendos a partir del próximo año, y este dependerá del acuerdo que logren al respecto de la venta de sus plantas de cogeneración.

**Axtel.** Continúa con su enfoque en el segmento empresarial, que representa aproximadamente una tercera parte del mercado mexicano de telecomunicaciones y cuyo valor total es de US\$26,000m. La estrategia de la compañía está basada en un equipo administrativo experimentado, una infraestructura de telecomunicaciones robusta, la transformación digital de los procesos, la expansión de soluciones híbridas y en el desapalancamiento, mediante la monetización de activos no estratégicos. Esto en un contexto donde el objetivo principal de la compañía es la generación de flujo de efectivo, por lo que están siendo selectivos con el CAPEX, para alcanzar una relación de 2.5x DN/EBITDA vs 3.7x actual. De acuerdo con la compañía el segmento empresarial, incluyendo gobierno, mantiene un buen dinamismo de crecimiento por la baja penetración de los servicios de valor agregado, no obstante, la tasa de crecimiento está distorsionada por la erosión en los servicios de voz. En este segmento, Axtel tiene una participación de mercado de aproximadamente el 20%, mientras que en el segmento de PYME su participación es del 10%. En este segmento, el potencial de crecimiento es muy atractivo por lo que la empresa está diseñando soluciones a la medida, ya que todavía la penetración de los servicios de valor agregado es limitada. La empresa al concentrar su foco de atención en los servicios de valor agregado (administración de redes, ciberseguridad, redes definidas por software, automatización robótica de procesos entre otros) y en innovación digital tomó la decisión de expandir las soluciones híbridas mediante la unión de fuerzas con empresas globales como AWS (Amazon Web Services) y Microsoft. Esta decisión implicará la desinversión de sus centros de datos destinados a hosting y otras soluciones IT en la nube. Por otro lado, en el 2T19 podría lanzar soluciones multiplataforma extendiendo los servicios que proporciona a sus clientes de redes fijas a las redes móviles. Como mencionamos anteriormente, Axtel, como parte de su plan de monetización de activos no estratégicos, separó sus operaciones del mercado masivo y optimizó el tráfico en sus redes para liberar diversos segmentos la red. Con esto, la empresa formó una red paralela de Larga Distancia con una extensión aproximada de 9,300 kms en combinación con 6,000 kms en anillos metropolitanos de fibra óptica siendo un interesante activo para algún operador que busque entrar a México o que ya sea competidor de Axtel. Los activos enfocados en el mercado masivo generan un EBITDA aproximado de US\$38m anuales y de acuerdo con la administración empresas comparables cotizan con valuaciones de 7.5x-8.5x FV/EBITDA.

**Nemak.** El enfoque corporativo continúa en el desarrollo de productos de alta complejidad, apalancando las ventajas que ofrece el aluminio a las OEMs, en términos de peso respecto de otros materiales como el acero. En cuanto a la electrificación, la compañía reiteró su visión de que este fenómeno representa una atractiva oportunidad de negocio para ellos, más allá de amenaza para la sostenibilidad de la empresa –al demandar mayor contenido de aluminio en estos vehículos vs los de combustión interna-. Así, el foco continúa en la producción de carcasas para baterías y motores eléctricos, donde hasta el momento han ganado contratos por US\$450m en ventas anuales. Con ello en mente, reiteraron su objetivo de generar ventas por US\$1,000m en partes estructurales y componentes para vehículos eléctricos hacia 2022. Asimismo, se mostraron optimistas respecto del efecto que podría tener el nuevo tratado comercial USMCA en sus resultados, toda vez que el incremento en el salario promedio de los trabajadores sólo aplica a las armadoras y no a Nemak, mientras que en promedio ya cumplen con el requerimiento de contenido de cuando menos 75% de contenido regional. También detallaron al respecto que las armadoras norteamericanas ya cumplen con dichos requisitos, mientras que esperan que las europeas y asiáticas muevan su producción hacia la región para mantenerse competitivas y evitar la imposición de aranceles entre 20%-25% a sus vehículos (vs 2.5% de Nafta), lo que identifican como una ventana de oportunidad para ellos. Por otro lado, notan que las OEMs ahora están manteniendo los mismos motores en sus nuevas plataformas, demandando una menor inversión por parte de Nemak para producir los nuevos modelos, toda vez que el foco de las armadoras continúa siendo la electrificación y los vehículos autónomos. De esta manera, hacia adelante, la compañía prevé una mayor disponibilidad de efectivo para participar en nuevos negocios en vehículos eléctricos (como por ejemplo el desarrollo de soluciones integrales que además de las carcasas incluyan también conductos de enfriamiento, entre otros, por ejemplo) o bien, incrementar la generación de efectivo. Bajo este escenario, Nemak actualizó sus objetivos financieros de largo plazo, esperando que en 2021 sus ventas alcancen US\$5,600m, con una generación de EBITDA de US\$915m, en tanto que estiman que en 2025 estos indicadores podrían alcanzar US\$7,000m y US1,250m, respectivamente. Finalmente, siguen considerando que los márgenes de las partes estructurales y los componentes para vehículos eléctricos, al ser aproximadamente 200pb superior al de piezas del tren motriz, debería impulsar su rentabilidad en el mediano plazo.

**Newpek.** Buscan desinvertirse de activos no estratégicos en EE.UU. incluyendo a EFS (Eagle Ford Shale), para poder realizar inversiones en México, donde la compañía ve un atractivo mercado potencial. Consideran que si la producción de Pemex continúa a la baja, el gobierno podría permitir una mayor participación privada para incrementar la producción. No obstante lo anterior, dichas inversiones por el momento serán muy limitadas y selectivas. Serán cautelosos en el negocio, y estarán pendientes de la evolución en las próximas rondas de licitaciones. Las inversiones no deberán ser mayores a US\$20m anuales, y esperan mitigar el riesgo a través de asociaciones.

**Sigma.** Las recientes adquisiciones como Campofrío en España, Caroli en Rumania y Supemsa en Perú le han brindado un atractivo posicionamiento geográfico, mientras que la estrategia se mantendrá enfocada en fortalecer el negocio clave, crecerlo a través de la innovación tecnológica y el lanzamiento de nuevos productos. Una parte importante del enfoque corporativo se ha volcado hacia la digitalización de sus procesos, apalancando big data para maximizar las ventas. Al mismo tiempo la tecnología está optimizando la entrega de la última milla, mediante la aplicación de algoritmos y geolocalización para lograrlo. Asimismo, seguirán aumentando su capacidad de distribución para crecer las ventas, especialmente en Latam. La perspectiva de la compañía considera continuar creciendo las ventas y mejorar los márgenes, particularmente en Europa con la entrada en operación de su nueva planta en Burgos. Las adquisiciones hacia adelante deberían darse en Europa del Este, luego de la compra que realizaron en Rumania, donde identificaron un mercado atractivo. En EE.UU. se mantendrán enfocados en el fortalecimiento de sus marcas a través de BarS y Fiorucci. En términos de las materias primas, luego de la imposición de aranceles en EE.UU., Sigma ha sido capaz de conseguir los insumos en Europa, lo que impactó el precio del cerdo a la baja. Esperan que en el 2S19 estos precios pudieran incrementarse, pues los productores han visto sus márgenes afectados por este motivo. Por otro lado, no esperan que el precio del pavo y pollo se eleve, toda vez que este año se ha incrementado aproximadamente 30%. El enfoque de adquisiciones está puesto en pequeñas empresas, principalmente, entre US\$50m-US\$100m, esperando adquirir aproximadamente dos compañías por año, en promedio. Europa del Este, ofrece márgenes superiores a los de España, motivo por el cual están poniendo el foco de crecimientos en esa región. Esperan una expansión de 200pb en Europa por el inicio de la nueva planta, así como 100pb adicionales por el cierre de su planta en Bélgica y potencialmente en Holanda. La administración destacó las características defensivas de la compañía, y destacó que el impacto de la depreciación del tipo de cambio en su costo de ventas sería traspasado a los precios de sus productos. Es importante destacar que la compañía no está cancelando sus inversiones en México, simplemente están siendo más cautelosos en las decisiones, ya que el mercado mexicano sigue siendo muy atractivo a pesar de la volatilidad. En el mediano plazo la empresa no descarta alcanzar un margen cercano al 15% y mantiene su compromiso de lograr disminuir el apalancamiento desde 2.7x DN/EBITDA por debajo de 2.5x, en línea con el objetivo de Alfa.

## Certificación de los Analistas.

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

## Declaraciones relevantes.

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

## Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

## Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA MANTENER VENTA</b>	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	20 de julio 2018	COMPRA	P\$30.00
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

**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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

**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
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

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

**Banca Mayorista**

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