

PRELIMINAR 4T19

Mayor rentabilidad y un efecto cambiario favorable

- Anticipamos un cierre de año con crecimiento sostenido, avances en rentabilidad y un efecto cambiario favorable sobre las utilidades, aún a pesar de un entorno que reflejó una desaceleración para la economía
- En las empresas bajo cobertura anticipamos incrementos de 1.2%, 5.5% y 10.3% a/a en ingresos, EBITDA y utilidad neta, respectivamente. Lo más relevante serán las expectativas de las empresas para este 2020
- Las diez emisoras con mayor crecimiento esperado en EBITDA son: Sport, Alesa, Volar, Gicsa, Chdraui, Ienova, Lacomer, GCC, Femsa y Livepol, de las cuales 4 forman parte de nuestras favoritas para este año

Energía, Transporte y Comercio destacarían dentro de los mayores avances. A pesar de que el 4T19 deberá reflejar cierta desaceleración en el ritmo de crecimiento respecto de trimestre previos, será positivo seguir observando una tendencia sostenida de avances, en medio de un entorno que resultó retador para la economía. Aunque todavía veremos el beneficio de la NIIF 16 sobre los gastos por arrendamiento, al transformarse en gastos financieros, destacarán en este contexto aquellas emisoras que incorporen los beneficios de alguna venta y/o adquisición, así como el inicio de proyectos, mientras observamos mayor estabilidad en las materias primas. Si bien el efecto cambiario no será del todo favorable para empresas con operaciones en el extranjero, al haberse apreciado el peso promedio en 3.0% a/a, lo relevante serán los efectos positivos sobre los costos y las mayores eficiencias que, como resultado, apoyarían los avances en rentabilidad. A nivel neto, anticipamos un efecto positivo sobre las utilidades derivado de la apreciación del peso del 4.1% t/t y que se verá reflejado en ganancias cambiarias que deberán comparar muy favorablemente con las pérdidas registradas hace un año, cuando el peso se depreció 5.0% t/t. Lo más relevante, a nuestro parecer, serán las expectativas que puedan brindar las empresas para este 2020. Vale la pena mencionar que 4 de las 10 emisoras que pudieran presentar los mayores crecimientos se encuentran dentro de nuestra selección [Favoritas 2020](#) (Alesa, Volar, Ienova y Lacomer). No esperamos un efecto relevante sobre el FV/EBITDA del IPC en 7.4x, y el P/U se podría abaratar ligeramente desde el 17.0x actual.

10 Empresas con mayor crecimiento en Ebitda estimado al 4T19

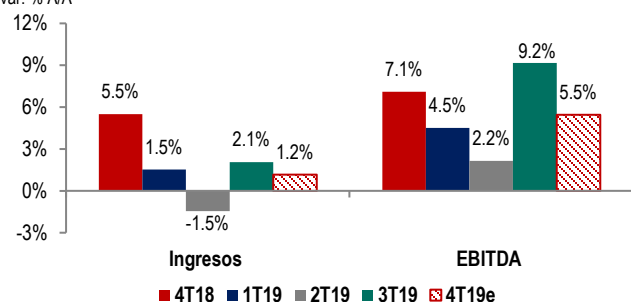
Variación a/a en pesos

Emisora	Sector	Ventas	Ebitda
Sport	Servicios	1.2%	104.3%
Alesa	Comercial	20.8%	85.7%
Volar*	Transporte	19.8%	37.2%
Gicsa	Bienes Raíces	21.1%	34.9%
Chdraui	Comercial	3.2%	34.0%
Ienova	Energía	3.5%	23.5%
Lacomer	Comercial	12.1%	19.8%
Gcc	Cemento	6.2%	19.3%
Femsa	Bebidas	8.1%	18.3%
Livepol	Comercial	9.0%	17.8%

Fuente: Banorte. *Para Volar es EBITDAR.

Evolución Trimestral Ingresos y EBITDA

var. % A/A



7 de febrero 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

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

Valentín Mendoza
Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Jorge Izquierdo
Analista
jorge.izquierdo.lobato@banorte.com

Eridani Ruibal
Analista
eridani.ruibal.ortega@banorte.com

[Lo invitamos a votar por nuestro equipo en el Institutional Investor's 2019 Latin America Equity Research Team](#)

Calendario de Reportes

La tabla siguiente identifica las fechas en las que algunas emisoras han comentado que podrían presentar públicamente su reporte financiero. Cabe mencionar que la mayoría de los reportes se concentran en la cuarta semana del mes teniendo como fecha límite el jueves 27 de febrero.

Preliminar 4T19 – Calendario de Reportes por Empresa

Febrero 2020				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES
3	4	5	6	7
10	11 AMX	12 ALFA ALPEK AXTEL CEMEX NEMAK	13 OMA WALMEX	14 AC
17	18	19 CREAL FIHO IENOVA LACOMER	20 GAP GCC HOTEL MEGA TLEVISA	21
24 ASUR	25 CHDRAUI GICSA GMEXICO* GMXT* LIVEPOL PINFRA* SORIANA SPORT VOLAR	26 GENTERA KOF ORBIA LAB	27 ALSEA FEMSA	28
			Último día para reportar	

Fuente: Banorte, Bloomberg, Refinitiv, Infotel
* Tentativo

Condensado de estimados

En la siguiente tabla incluimos aquellas empresas que cubrimos. Con base en nuestros estimados para 34 emisoras, esperamos incrementos nominales de 1.2% en las ventas y 5.5% en el EBITDA. En la tabla separamos los estimados de 30 emisoras clasificadas como Comerciales, Industriales y de Servicios, dos emisoras del sector financiero y otras dos del sector de bienes raíces.

Expectativas Trimestrales al 4T19

Cifras en millones de pesos

	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %
Ac	40,148	40,773	1.6%	6,811	7,107	4.3%	4,112	4,912	19.4%	2,331	2,491	6.8%
Alfa	92,904	85,390	-8.1%	17,623	15,125	-14.2%	12,501	10,253	-18.0%	4,644	5,199	12.0%
Alpek	34,802	32,548	-6.5%	7,355	8,131	10.6%	10,167	7,166	-29.5%	7,815	5,209	-33.4%
Alsea	12,865	15,535	20.8%	1,888	3,507	85.7%	981	1,445	47.4%	182	269	47.6%
Amx	262,259	255,292	-2.7%	72,013	74,806	3.9%	37,269	35,517	-4.7%	10,652	20,416	91.7%
Asur	3,924	4,314	9.9%	2,460	2,737	11.3%	2,128	2,304	8.3%	1,459	1,490	2.2%
Axtel	3,446	3,445	0.0%	1,097	1,099	0.2%	166	288	73.4%	1,242	13	-98.9%
Cemex*	64,074	59,399	-7.3%	12,716	10,641	-16.3%	3,299	4,474	35.6%	-1,208	1,451	NA
Chdraui	34,534	35,625	3.2%	1,724	2,311	34.0%	1,094	1,402	28.2%	427	465	8.8%
Femsa	125,097	135,170	8.1%	18,128	21,443	18.3%	13,046	14,483	11.0%	10,593	7,809	-26.3%
Gap	3,740	4,105	9.8%	2,267	2,583	13.9%	1,861	2,156	15.8%	1,362	1,389	2.0%
Gcc*	4,084	4,337	6.2%	1,138	1,357	19.3%	562	817	45.4%	423	468	10.7%
Gmexico*	50,922	54,380	6.8%	22,991	24,712	7.5%	16,059	17,590	9.5%	1,547	4,707	204.2%
Gmxt	12,136	13,178	8.6%	5,076	5,640	11.1%	3,342	3,926	17.5%	1,698	1,924	13.3%
Hotel	543	549	1.1%	173	163	-6.1%	111	99	-11.3%	44	80	82.5%
lenova*	6,862	7,105	3.5%	4,124	5,093	23.5%	2,988	3,076	2.9%	1,758	2,829	60.9%
Kof	50,166	52,213	4.1%	10,215	10,574	3.5%	7,342	7,518	2.4%	5,541	3,981	-28.2%
Lab	3,136	3,258	3.9%	569	612	7.5%	551	574	4.2%	327	265	-18.8%
Lacomer	5,071	5,685	12.1%	371	445	19.8%	205	220	7.4%	411	183	-55.4%
Livepol	48,395	52,759	9.0%	9,290	10,948	17.8%	8,410	9,672	15.0%	6,076	6,753	11.1%
Mega	5,057	5,512	9.0%	2,281	2,486	9.0%	1,382	1,479	7.1%	1,017	1,024	0.7%
Nemak	21,319	18,002	-15.6%	3,378	2,472	-26.8%	1,852	1,324	-28.5%	746	661	-11.4%
Oma	2,021	2,129	5.3%	1,217	1,384	13.7%	1,059	1,221	15.3%	816	831	1.9%
Orbia*	33,506	32,118	-4.1%	5,329	5,717	7.3%	2,415	3,043	26.0%	630	796	26.5%
Pinfra	3,175	3,016	-5.0%	1,762	1,866	5.9%	1,647	1,650	0.2%	1,452	1,104	-24.0%
Soriana	40,988	41,765	1.9%	3,258	3,574	9.7%	2,649	2,936	10.8%	1,252	1,290	3.0%
Sport	494	500	1.2%	99	203	104.3%	48	71	47.9%	23	-27	NA
Tlevisa	26,735	27,232	1.9%	9,901	9,963	0.6%	3,664	4,496	22.7%	56	1,122	1886.6%
Volcar**	7,908	9,473	19.8%	2,132	2,925	37.2%	821	1,351	64.6%	-562	783	NA
Walmex	177,422	185,719	4.7%	18,964	19,994	5.4%	15,618	15,561	-0.4%	11,762	11,088	-5.7%
Subtotal	1,177,733	1,190,526	1.1%	246,352	259,620	5.4%	157,346	161,024	2.3%	74,516	86,063	15.5%

Cemex (US\$)	3,230	3,086	-4.4%	641	553	-13.7%	166	232	39.8%	-61	75	NA
Gcc (US\$)	206	225	9.5%	57	71	23.0%	28	42	49.9%	21	24	14.1%
Gmexico (US\$)	2,567	2,826	10.1%	1,159	1,284	10.8%	810	914	12.9%	78	245	213.5%
lenova (US\$)	346	369	6.7%	208	265	27.3%	151	160	6.1%	89	147	65.9%
Orbia (US\$)	1,689	1,669	-1.2%	269	297	10.6%	122	158	29.9%	32	41	30.4%

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

	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %
GICSA	1,024	1,240	21.1%	579	781	34.9%	690	831	20.4%	3,784	487	-87.1%
FIHO	1,075	1,116	3.8%	280	293	4.9%	347	351	1.2%	175	92	-47.7%
Subtotal	2,099	2,356	12.2%	859	1,074	25.1%	1,037	1,182	14.0%	3,960	579	-85.4%

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %
Creal	2,792	3,116	11.6%	2,043	1,924	-5.8%	632	643	1.6%	568	567	-0.2%
Genera	5,575	6,058	8.7%	5,082	5,507	8.4%	849	1,066	25.6%	708	796	12.4%
Subtotal	8,367	9,175	9.6%	7,126	7,431	4.3%	1,481	1,709	15.4%	1,276	1,363	6.8%

Total	1,188,200	1,202,057	1.2%	247,210	260,694	5.5%	158,827	162,733	2.5%	79,752	88,005	10.3%
--------------	------------------	------------------	-------------	----------------	----------------	-------------	----------------	----------------	-------------	---------------	---------------	--------------

Fuente: Banorte, BMV.

Condensado por sectores

En esta sección presentamos las emisoras que tenemos bajo cobertura agrupadas por sectores. Con esta información, observamos que los mejores reportes a nivel del flujo operativo se encuentran relacionados con los sectores de Servicios y Bienes Raíces, que destacan en crecimiento por algunas características particulares, seguido por Energía, Transporte y Comercio. Por otro lado, la mayor debilidad la esperamos en los resultados de Autopartes, Industriales y Cemento.

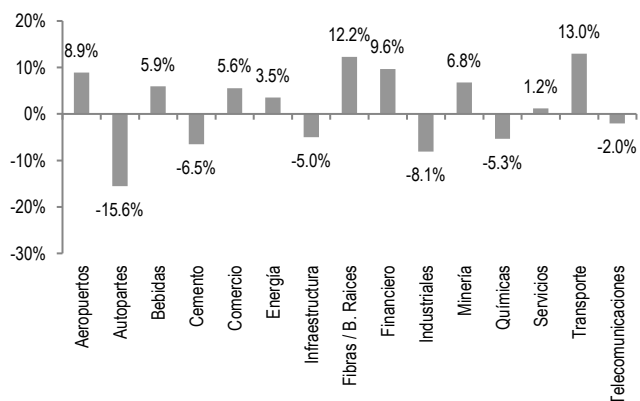
Expectativas Trimestrales al 4T19

Cifras en millones de pesos

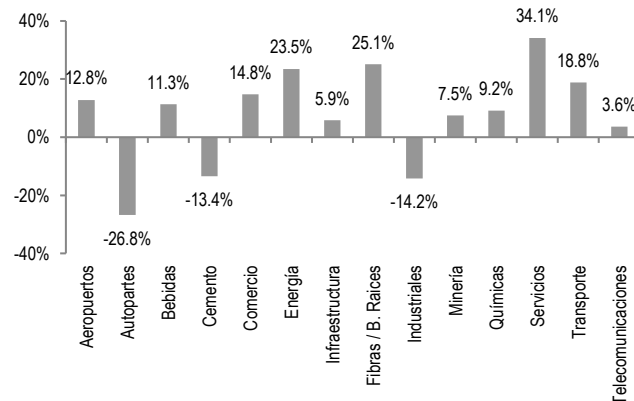
	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %	4T18	4T19e	Var. %
Aeropuertos	9,685	10,548	8.9%	5,944	6,704	12.8%	5,048	5,681	12.5%	3,637	3,711	2.0%
Autopartes	21,319	18,002	-15.6%	3,378	2,472	-26.8%	1,852	1,324	-28.5%	746	661	-11.4%
Bebidas	215,410	228,156	5.9%	35,154	39,124	11.3%	24,499	26,912	9.8%	18,465	14,281	-22.7%
Cemento	68,158	63,736	-6.5%	13,854	11,998	-13.4%	3,861	5,292	37.0%	-785	1,919	NA
Comercio	322,410	340,345	5.6%	36,065	41,391	14.8%	29,507	31,811	7.8%	20,437	20,314	-0.6%
Energía	6,862	7,105	3.5%	4,124	5,093	23.5%	2,988	3,076	2.9%	1,758	2,829	60.9%
Infraestructura	3,175	3,016	-5.0%	1,762	1,866	5.9%	1,647	1,650	0.2%	1,452	1,104	-24.0%
Fibras / B. Raíces	2,099	2,356	12.2%	859	1,074	25.1%	3,848	1,032	-73.2%	3,960	579	-85.4%
Financiero	8,367	9,175	9.6%				1,481	1,709	15.4%	1,276	1,363	6.8%
Industriales	92,904	85,390	-8.1%	17,623	15,125	-14.2%	12,501	10,253	-18.0%	4,644	5,199	12.0%
Minería	50,922	54,380	6.8%	22,991	24,712	7.5%	16,059	17,590	9.5%	1,547	4,707	204.2%
Químicas	68,308	64,667	-5.3%	12,684	13,849	9.2%	12,581	10,209	-18.9%	8,445	6,005	-28.9%
Servicios	1,037	1,049	1.2%	273	366	34.1%	160	170	6.5%	67	53	-20.9%
Transporte	20,044	22,650	13.0%	7,208	8,565	18.8%	4,163	5,277	26.7%	1,136	2,706	138.3%
Telecomunicaciones	297,497	291,482	-2.0%	85,291	88,355	3.6%	42,480	41,780	-1.6%	12,967	22,575	74.1%
Total	1,188,200	1,202,057	1.2%	247,210	260,694	5.5%	162,676	163,766	0.7%	79,752	88,005	10.3%

Fuente: Banorte, BMV. Nota: en Transporte incluimos GMXT y Volar. En esta última las cifras son EBITDAR

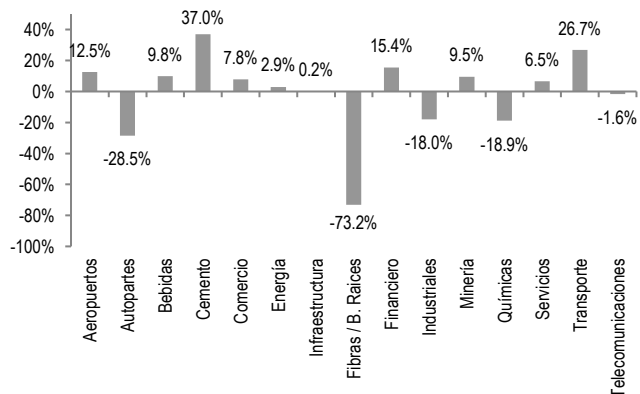
Ingresos 4T19e



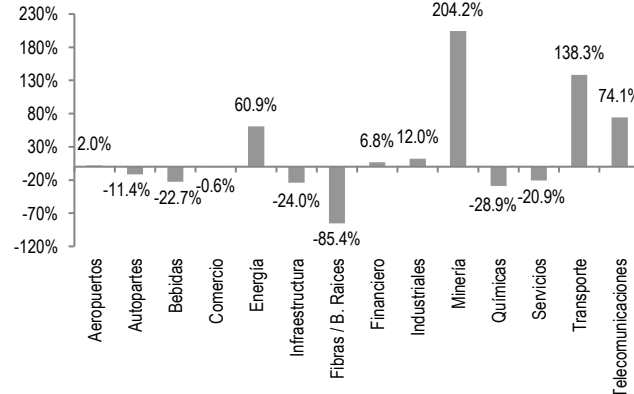
Ebitda 4T19e



Utilidad Operación 4T19e



Utilidad Neta 4T19e



Resumen de Estimados de Emisoras Bajo Cobertura

AC *	Arca Continental
ALFA A	Alfa
ALPEK A	Alpek
ALSEA *	Alsea
AMX L	América Móvil
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste
AXTEL CPO	Axtel
CEMEX CPO	Cemex
CHDRAUI	Grupo Comercial Chedraui
CREAL *	Crédito Real
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano
FIHO 12	Fibra Hotel
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico
GCC *	Grupo Cementos de Chihuahua
GENTERA *	Compartamos
GICSA B	Grupo Gicsa
GMEXICO B	Grupo México
GMXT *	Grupo México Transportes
HOTEL *	Grupo Hotelero Santa Fe
IENOVA *	Infraestructura Energética Nova
KOF L	Coca Cola Femsa
LAB B	Genomma Lab Internacional
LACOMER UBC	La Comer
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool
MEGA CPO	Megacable Holdings
NEMAK A	Nemak
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro del Norte
ORBIA *	Orbia
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura
SORIANA B	Organización Soriana
SPORT S	Grupo Sports World
TLEVISA CPO	Grupo Televisa
VOLAR A	Controladora Vuela Compañía de Aviación
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica

AC * (Compra, PO2020 \$129.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

AC – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	40,148	40,773	1.6%
Utilidad de Operación	4,112	4,912	19.4%
Ebitda	6,811	7,107	4.3%
Utilidad Neta	2,331	2,491	6.8%
Márgenes			
Margen Operativo	10.2%	12.0%	1.8pp
Margen Ebitda	17.0%	17.4%	0.4pp
Margen Neto	5.8%	6.1%	0.3pp
UPA	\$1.32	\$1.41	6.8%

Fuente: Banorte

Concluye 2019 con mejoras en la rentabilidad. Arca Continental reportará sus resultados del 4T19 el próximo viernes 14 de febrero, antes del inicio de las operaciones en bolsa. Anticipamos un reporte positivo en el que los ingresos crecerían por aumentos de precios por arriba de inflación, mientras que la rentabilidad mejoraría de la mano de la captura de sinergias en EE.UU. y un entorno en los precios de materias primas más favorable.

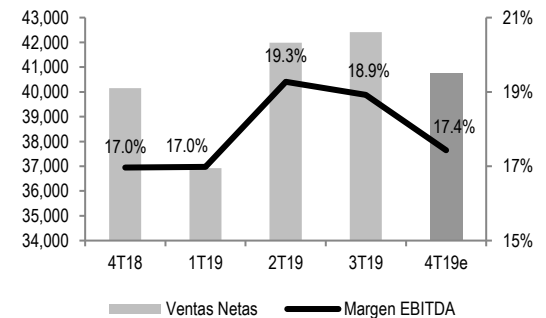
Ingresos impulsados por incrementos de precios. Aunque la actividad económica mostró señales de debilidad en el 4T19 y el fortalecimiento del peso frente al dólar supondría un efecto de conversión cambiaria adverso sobre las operaciones en EE.UU., pronosticamos que los ingresos de AC crecerían 1.6% a/a a \$40,773 millones, impulsados por incrementos de precios promedio por arriba de inflación (México +4.9%e; EE.UU. +4.8%e) y un modesto avance en el volumen consolidado (+0.8%e consolidado; +0.3%e en México; y +0.7%e en EE.UU.).

Expansión de 40pb en el margen EBITDA. Anticipamos una expansión de 57pb en el margen EBITDA de EE.UU. a 12.9%, por los ahorros derivados del plan de sinergias. Por su parte, un estricto control en gastos y un entorno favorable en precios de materias primas contribuirían a mantener estable la rentabilidad de México en 17.2%. Mientras tanto, proyectamos que los márgenes en Sudamérica se contraerían 46pb a 23.2% ante un menor apalancamiento operativo en Argentina y Ecuador. De esta manera, el flujo de operación consolidado crecería 4.3% a/a a \$7,107 millones, con lo que el margen EBITDA se expandiría 40pb a 17.4% en el 4T19.

Menores pagos por intereses impulsarían utilidad neta. Estimamos que una disminución anual de 15.8% en el pago por intereses -derivado de niveles de apalancamiento estables/menores de forma anual- impulsaría el resultado neto 6.8% a/a a \$2,491 millones.

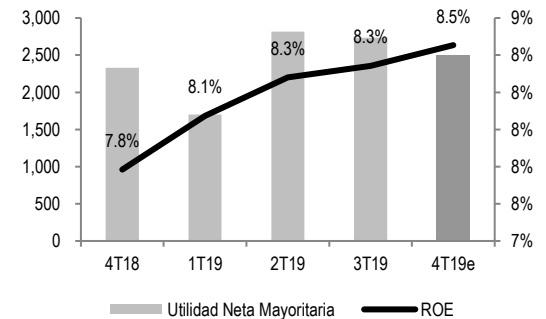
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



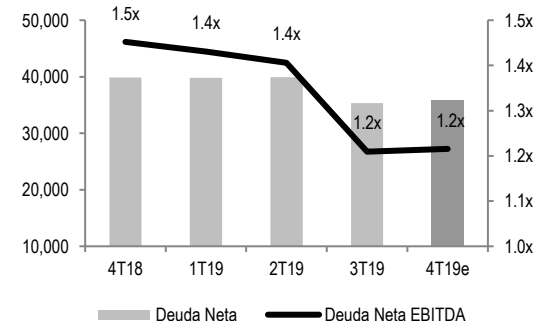
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ALFA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	92,904	85,390	-8.1%
Utilidad de Operación	12,501	10,253	-18.0%
Ebitda	17,623	15,125	-14.2%
Utilidad Neta	4,644	5,199	12.0%
Márgenes			
Margen Operativo	13.5%	12.0%	-1.5pp
Margen Ebitda	19.0%	17.7%	-1.3pp
Margen Neto	5.0%	6.1%	1.1pp
UPA	\$0.90	\$1.01	12.0%

Fuente: Banorte

Alfa, con presiones en rentabilidad, aunque perfilada a alcanzar su Guía 2019. La compañía estará reportando sus cifras del 4T19 el miércoles 12 de febrero, al cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre con presiones en rentabilidad, particularmente en Nemak. De manera consolidada estimamos una disminución interanual del 8.1% en los ingresos y una caída del 14.2% en el EBITDA, al ubicarse en \$85,390 millones y \$15,125 millones, respectivamente. A nivel neto, esperamos utilidades por \$5,199 millones representando un incremento del 12.0% a/a por un efecto cambiario positivo ante la apreciación del peso del 4.1% t/t y que contrasta con la depreciación del 5.0% t/t registrada hace un año. Lo más relevante serán las expectativas que podría comentar la compañía para cada uno de sus negocios en este 2020.

En **Alpek**, a pesar de enfrentar un comparativo complicado a/a, se registrará finalmente el beneficio por la venta de las plantas de cogeneración eléctrica, el cual representaría alrededor de US\$200 millones de flujo para la compañía, mismo que se verá a su vez reflejado favorablemente en la estructura financiera. Lo más relevante será conocer la guía de crecimiento para este 2020, donde las presiones observadas recientemente en los márgenes de referencia asiáticos de Poliéster podrían impactar más de lo previsto las cifras este año (*Ver preliminar Alpek*).

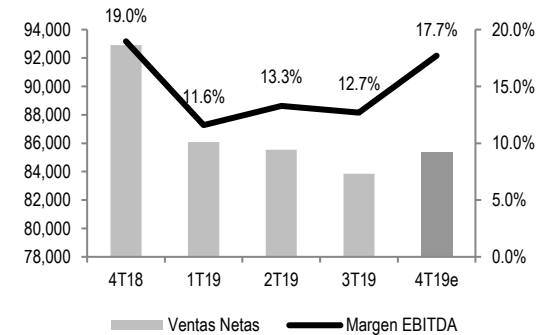
En **Nemak** estimamos que las caídas de la producción vehicular en los tres mercados principales continuarían afectando los resultados operativos. Las fuertes caídas del volumen contrarrestarán el efecto positivo de los contratos de partes estructurales y vehículos eléctricos (*Ver preliminar Nemak*).

En **Axtel**, el trimestre deberá reflejar crecimientos modestos, donde el efecto por la venta de las operaciones del mercado masivo ya no afectaría la comparabilidad de los resultados (*Ver preliminar Axtel*).

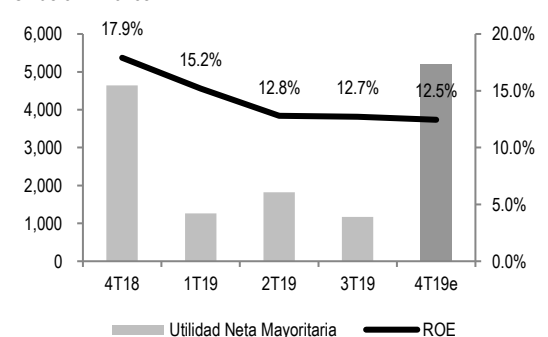
En **Sigma** anticipamos un trimestre positivo, con mejoras en rentabilidad apoyadas por las iniciativas implementadas.

Ventas y Margen EBITDA

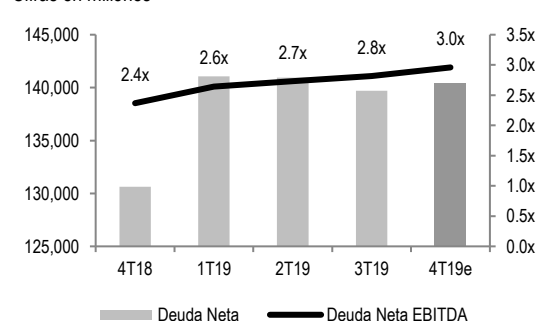
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ALPEK – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	34,802	32,548	-6.5%
Utilidad de Operación	10,167	7,166	-29.5%
Ebitda	7,355	8,131	10.6%
Utilidad Neta	7,815	5,209	-33.4%
Márgenes			
Margen Operativo	29.2%	22.0%	-7.2pp
Margen Ebitda	21.1%	25.0%	3.9pp
Margen Neto	22.5%	16.0%	-6.5pp
UPA	\$3.69	\$2.46	-33.4%

Fuente: Banorte

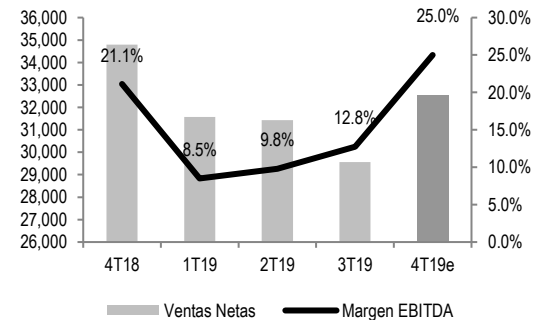
ALPEK, reflejará el beneficio por la venta de las plantas de cogeneración. Alpek estará reportando sus resultados del 4T19 el miércoles 12 de febrero al cierre de los mercados. A pesar de enfrentar un comparativo complicado a/a, se registrará finalmente el beneficio por la venta de las plantas de cogeneración eléctrica, el cual representaría alrededor de US\$200 millones de flujo para la compañía, mismo que se verá a su vez reflejado favorablemente en la estructura financiera.

Un comparativo complicado que reflejará crecimientos dispares. Para este trimestre, nuestros estimados asumen ingresos por \$32,548 millones, representando una disminución del 6.5% a/a, al reflejar cierta estabilidad en volúmenes, aunque las presiones en precios de las materias primas seguirán afectando el resultado. A pesar de lo anterior, a nivel de EBITDA nuestros estimados asumen un incremento del 10.6% a/a para alcanzar los \$8,131 millones. Con ello, el margen EBITDA deberá aumentar 3.9pp a/a a niveles de 25.0%. Es importante mencionar que este trimestre refleja un comparativo complicado debido a que en el 4T18 se registró un beneficio, aunque no-erogable, por combinación de sus negocios en Brasil (Suape/Citepe) que ascendió a US\$220 millones. Por este efecto es que vemos caídas a nivel de utilidad de operación, aunque a nivel de EBITDA el efecto se compensa con el ingreso por la venta de las plantas de cogeneración que hemos mencionado anteriormente. Eliminando los efectos extraordinarios, se anticipan menores márgenes en Poliéster, afectados principalmente por la debilidad en los márgenes de referencia en Asia y en polipropileno, cuyos márgenes han comenzado a estabilizarse.

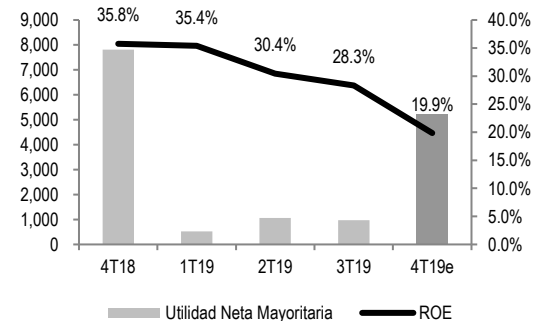
Lo más relevante serán las expectativas 2020. Desde nuestro punto de vista, los resultados del trimestre debieran ser más bien neutrales. Lo más relevante será conocer la guía de crecimiento para este 2020, donde las presiones observadas recientemente en los márgenes de referencia asiáticos de Poliéster podrían impactar más de lo previsto las cifras este año.

Ventas y Margen EBITDA

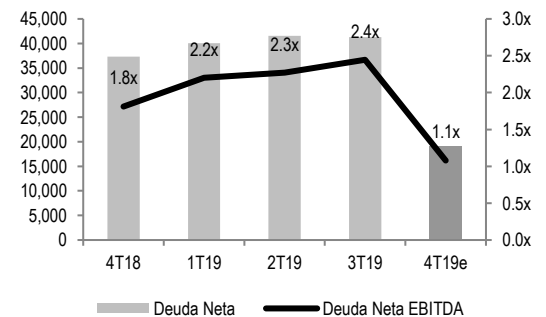
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ALSEA * (Compra, PO2020 \$60.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

ALSEA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	12,865	15,535	20.8%
Utilidad de Operación	981	1,445	47.4%
Ebitda	1,888	3,507	85.7%
Utilidad Neta	182	269	47.6%
Márgenes			
Margen Operativo	7.6%	9.3%	1.7pp
Margen Ebitda	14.7%	22.6%	7.9pp
Margen Neto	1.4%	1.7%	0.3pp
UPA	\$0.22	\$0.32	48.5%

Fuente: Banorte

El último trimestre con el efecto de las adquisiciones en Europa.

Alsea reportará sus resultados correspondientes al 4T9, el próximo jueves 27 de febrero, después del cierre de los mercados. Éste será el último trimestre en el que las adquisiciones en Europa y el efecto de la NIIF 16 impulsen los resultados a doble dígito. En ese sentido, lo más relevante será confirmar que el apalancamiento continúe disminuyendo de manera acelerada.

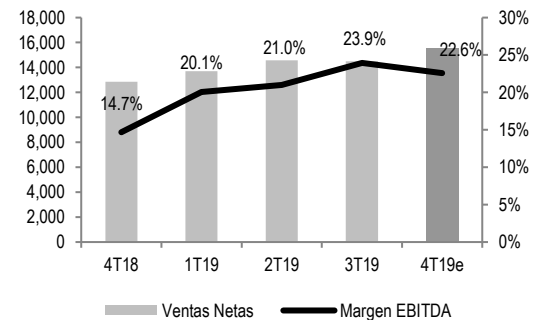
Esperamos que las ventas crezcan 20.8%. Estimamos que Alsea reporte ingresos por \$15,535 millones, equivalente a un incremento interanual de 20.8%. Éste se explicaría por un aumento de 114.3% en las ventas de Europa, con motivo de la consolidación de Grupo Vips en España y Portugal y de las operaciones de Starbucks en Francia y Benelux, así como por un repunte de 5.7% en México (VMT +4.4%e) y un modesto avance de 1.5% en Sudamérica -principalmente afectada por un efecto de conversión cambiaria negativo (-22.3%) ante la fuerte depreciación del peso argentino, chileno y colombiano frente a la divisa mexicana-.

Menores presiones en algunos insumos impulsarían el margen de México. La eliminación de aranceles sobre algunos insumos importados y el fortalecimiento del peso frente al dólar deberían impulsar el margen bruto en 130pb a 70%. Mientras tanto, el efecto de la NIIF 16, la captura de sinergias en Europa y el estricto control de gastos en Sudamérica, habrían de compensar el efecto dilusivo de las consolidaciones ya descritas. De esta manera, el EBITDA crecería 85.7% a/a a \$3,507 millones y el margen respectivo se expandiría 7.9pp a 22.6%. Por región, esperamos que el flujo en México aumente 20.2%, 5.2% en Latam y 124.8% en Europa.

Fuerte crecimiento a nivel neto. Estimamos que la utilidad neta de Alsea crezca 47.6% a/a a \$269 millones, debido a que el crecimiento operativo y una menor participación minoritaria (-27% a/a) compensarían un incremento de 64% en el RIF, derivado del cambio contable por la NIIF 16.

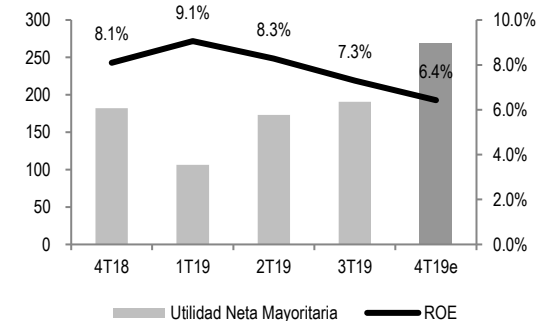
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



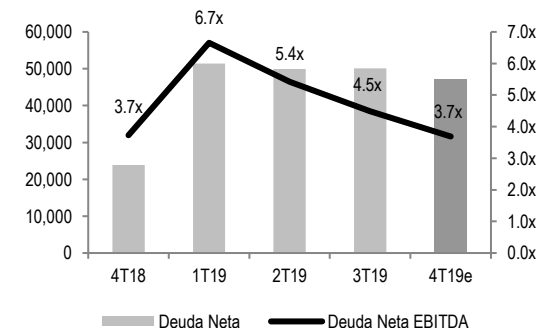
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



AMX L (Compra, PO2020 \$16.60)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

AMX – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	262,259	255,292	-2.7%
Utilidad de Operación	37,269	35,517	-4.7%
Ebitda	72,013	74,806	3.9%
Utilidad Neta	10,652	20,416	91.7%
Márgenes			
Margen Operativo	14.2%	13.9%	-0.3pp
Margen Ebitda	27.5%	29.3%	1.8pp
Margen Neto	4.1%	8.0%	3.9pp
UPA	\$0.16	\$0.31	91.8%

Fuente: Banorte

Seguirá creciendo la rentabilidad. América Móvil reportará sus cifras del 4T19 el próximo martes 11 de febrero, tras el cierre del mercado. Anticipamos un trimestre en el que, pese el impacto negativo de conversión cambiaria por la depreciación de las monedas latinoamericanas, los efectos de la NIIF 16 y eficiencias en términos de costos y gastos, se deberían ver reflejados en una expansión de la rentabilidad.

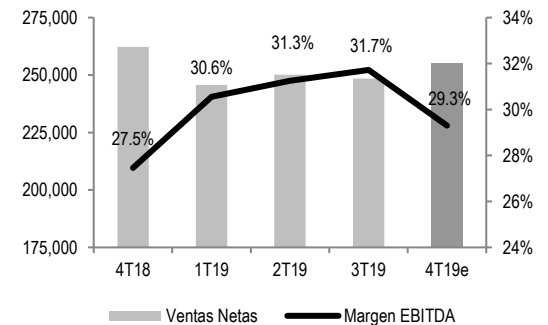
Los ingresos podrían disminuir 2.7%. Proyectamos que la compañía reporte ventas por \$255,292 millones, equivalente a una contracción anual de 2.7%, ante crecimientos de 1.2% en accesos fijos (principalmente por la demanda por ancho de banda) y de -0.1% en suscriptores celulares, los cuales compensarían parcialmente una caída de 3.2% en el ARPU promedio -relacionada con la fluctuación cambiaria, primordialmente, al estimar que el MOU mejore 8.0% a/a-.

Seguiría mejorando la rentabilidad. Esperamos que el efecto de la NIIF 16, sumado a eficiencias en términos de costos y gastos, así como una mezcla más favorable (con motivo de la migración de clientes de prepago a postpago ya descrita), se traduzcan en una expansión de 180pb en el margen EBITDA a 29.3%. Con ello, el flujo de operación alcanzaría \$74,806 millones (+3.9% a/a) en el 4T19. Recordemos que México y Brasil contribuyen con cerca del 60% del resultado operativo de la compañía, por lo que será importante observar que en nuestro país continúe la migración de clientes de prepago a postpago y que en el país carioca finalmente se retome un modesto incremento en los suscriptores.

La utilidad neta prácticamente se duplicaría. Estimamos que ganancias cambiarías por \$10,144 millones (comparando muy favorablemente vs la pérdida de \$15,998 millones en el 4T18) impulsen la utilidad neta 91.7% a/a a \$20,416 millones.

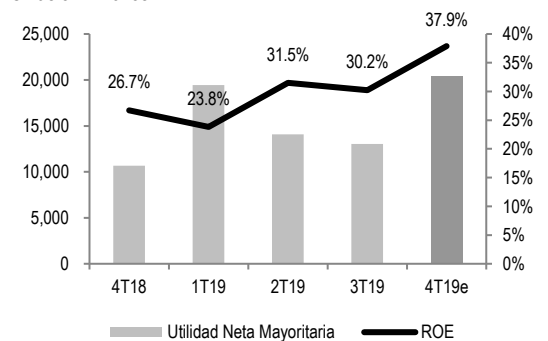
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



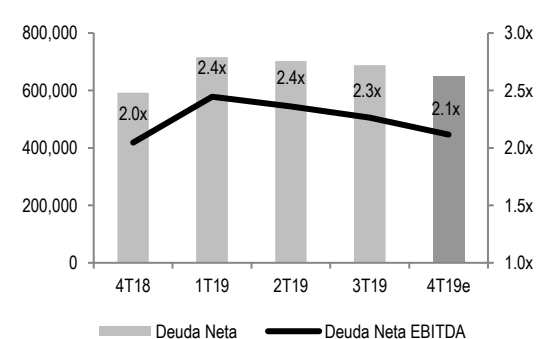
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones / veces



ASUR – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	3,924	4,314	9.9%
Utilidad de Operación	2,128	2,304	8.3%
Ebitda	2,460	2,737	11.3%
Utilidad Neta	1,459	1,490	2.2%
Márgenes			
Margen Operativo	54.2%	53.4%	-0.8pp
Margen Ebitda	62.7%	63.4%	0.8pp
Margen Neto	37.2%	34.5%	-2.6pp
UPA	\$4.86	\$4.97	2.2%

Fuente: Banorte

Crecimiento en EBITDA de doble dígito en el 4T19 apoyado por el avance en pasajeros. Asur reportará en el 4T19 un incremento a/a de 9.9% en ventas (alza de 8.4% en suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos), y de 11.3% en EBITDA, para colocarse en \$4,314 millones y \$2,737 millones, respectivamente. Para los 9 aeropuertos que opera en México, esperamos avances en ingresos operativos de 4.4% y en EBITDA de 8.2%.

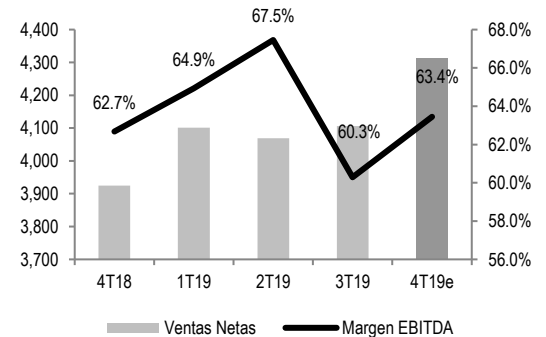
Aumento en pasajeros totales de 7.1% a/a en los 16 aeropuertos que opera. En el 4T19, el tráfico total de pasajeros de Asur se incrementó 7.1% vs. 4T18, conformado por un aumento en el tráfico doméstico de 9.1% y en los internacionales de 3.5%. Los 9 aeropuertos que opera en México reportaron un crecimiento en sus pasajeros totales de 3.6%. Por otro lado, el Aeropuerto Luis Muñoz Marín de San Juan, en Puerto Rico (LMM), mostró un fuerte avance en su tráfico de pasajeros de 18.1% y, finalmente, los pasajeros totales en Colombia tuvieron un sólido incremento de 9.4%, impulsados principalmente por la parte internacional en 11.7% a/a, seguida de la nacional con un alza de 9.0%.

Esperamos un aumento de 1.8pp en el margen EBITDA a/a sin cambios contables. Pronosticamos que el margen EBITDA tenga un incremento de 0.8pp, para colocarse en 63.4%. Por otro lado, los márgenes del grupo, sin tomar en cuenta los ingresos y costos por construcción, se ubicarían el operativo en 59.0% (-0.1pp) y el de EBITDA en 70.1% (+1.8pp). Lo anterior sería resultado de avances en la rentabilidad operativa de México y Colombia por eficiencias operativas, que más que compensarían una disminución en los márgenes de las operaciones de Puerto Rico.

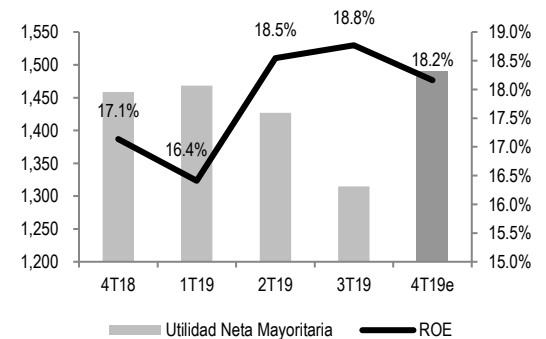
Esperamos que la utilidad neta mayoritaria se incremente en 2.2% a/a debido principalmente a que la mayor utilidad operativa se vería contrarrestada por un mayor monto de impuestos a la utilidad.

Ventas y Margen EBITDA

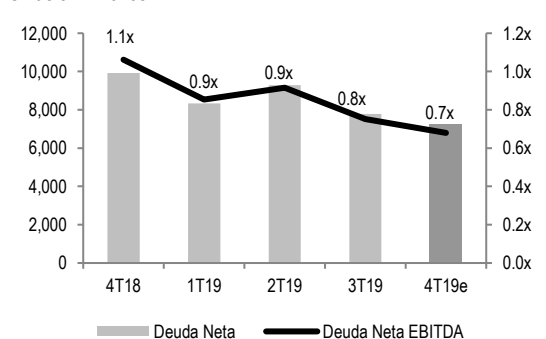
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



AXTEL CPO (Compra, PO2020 \$4.50)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

AXTEL – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	3,446	3,445	0.0%
Utilidad de Operación	166	288	73.4%
Ebitda	1,097	1,099	0.2%
Utilidad Neta	1,242	13	-98.9%
Márgenes			
Margen Operativo	4.8%	8.4%	3.5pp
Margen Ebitda	31.8%	31.9%	0.1pp
Margen Neto	36.0%	0.4%	-35.7pp
UPA	\$0.43	\$0.00	-98.9%

Fuente: Banorte

Finalmente sin el efecto por la venta del negocio masivo.

Estimamos que un modesto avance en el segmento empresarial ayudaría a compensar la contracción del segmento de gobierno, aunque prevemos que este último continuaría limitando el crecimiento de los ingresos a nivel consolidado. Es importante mencionar que, a partir de este trimestre, el efecto por la venta de las operaciones del mercado masivo ya no afectaría la comparabilidad de los resultados de Axtel. Adicionalmente, esperamos que la rentabilidad mejore marginalmente y que la fortaleza del peso frente al dólar impacte de forma positiva en la razón Deuda Neta/EBITDA disminuyendo a 3.3x vs 3.4x en 3T19.

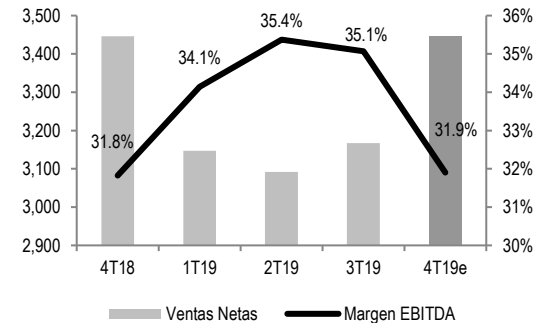
Estabilidad en los ingresos consolidados. Pronosticamos que las ventas presentarían un crecimiento nulo situándose en \$3,445 millones. Lo anterior se explicaría por: (1) un incremento anual de un dígito medio en el segmento empresarial (5.8%), impulsado por el dinamismo en los servicios de telecomunicaciones y (2) una caída de 22.2% a/a en el segmento de gobierno por la debilidad en los ingresos de administración de redes y servicios de voz.

Ligera expansión de 10pb en el margen EBITDA. La utilidad operativa crecería 73.4% ante una fácil base de comparación (por el efecto que tuvo la venta de las torres). El EBITDA incrementaría 0.2% con una ligera expansión en el margen de 10pb, ya que pensamos que las eficiencias de las iniciativas de digitalización mejorarían la rentabilidad. Anticipamos una utilidad neta de \$13 millones -la cual contrasta de forma negativa con el resultado del 4T18 impulsado por un ingreso extraordinario por la venta del negocio residencial de fibra óptica-.

Atentos a la separación funcional de las unidades de negocio. Lo relevante será conocer el desempeño de la nueva clasificación de las unidades de negocio: (a) infraestructura y (b) servicios, para analizar el impacto que los mayores crecimientos y márgenes del negocio de infraestructura podrían tener en la valuación.

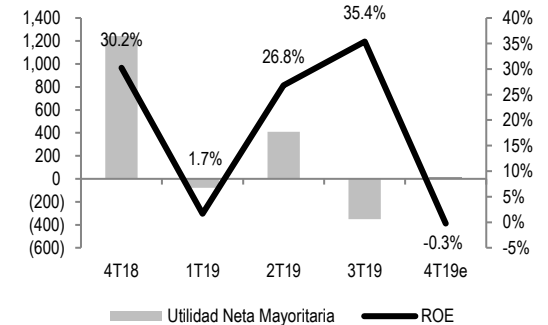
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



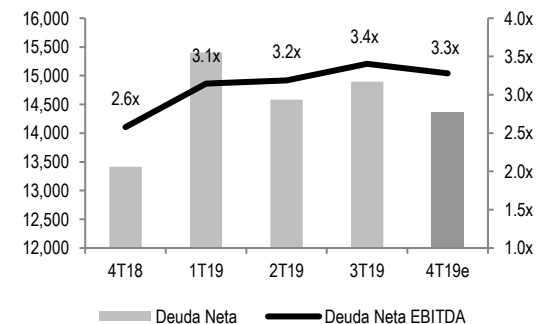
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones / veces



CEMEX CPO (Mantener, PO2020 \$8.50)

José Itzamna Espitia Hernández

CEMEX – Preliminar 4T19

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T18*	4T19e	Var %
Ventas	3,230	3,086	-4.4%
Utilidad de Operación	166	232	39.8%
Ebitda	641	553	-13.7%
Utilidad Neta	-61	75	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	5.1%	7.5%	2.4pp
Margen Ebitda	19.8%	17.9%	-1.9pp
Margen Neto	-1.9%	2.4%	4.3pp
UPA	-\$0.00	\$0.01	N.A.

Fuente: Banorte / *Cifras estimadas incluyendo NIIF16 y desinversiones de activos anunciadas en Kentucky (EE.UU.) y Reino Unido.

Cerraría el 4T19 con caídas en sus resultados operativos.

Anticipamos caídas de 4.4% a/a en ventas (en dólares) y de 13.7% en EBITDA, cerrando con la debilidad operativa mostrada durante 2019.

Proyectamos que los volúmenes tengan un retroceso de más de 3% en el consolidado.

Prevedemos un crecimiento promedio de los volúmenes en EE.UU. de 0.8; sin embargo, estimamos caídas promedio en el resto de las regiones, destacando a México -16%, ante el menor dinamismo de mercado. Para Europa y Asia, Medio Oriente y África esperamos una disminución de 1% para cada una y en América Central, Sur y Caribe de 3%.

Estimamos mejores precios a/a en moneda local, así como aumentos en dólares en la mayoría de sus regiones.

Cemex continúa con los esfuerzos por mejorar la estrategia de precios y estimamos una mejora en los mismos en moneda local en todas sus regiones. Por otro lado, prevemos aumentos en dólares en la mayoría de sus regiones (excepto en Europa y en América Central, Sur y Caribe). Hay que recordar que los movimientos de tipo de cambio juegan un papel relevante.

Pronosticamos un retroceso en margen EBITDA.

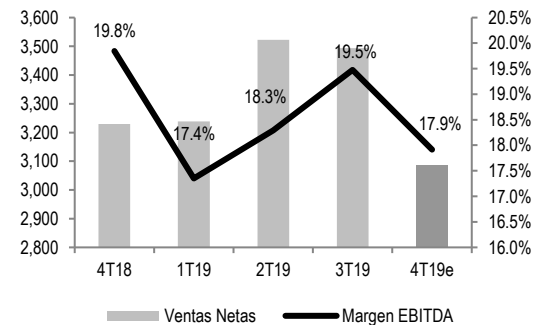
Estimamos una disminución de 1.9pp en el margen EBITDA, ubicándose en 17.9%. Por región, esperamos una mejora en el margen EBITDA a/a en Europa (+0.8pp), mientras que estimamos caídas en México (-3.6pp), EE.UU. (-1.6pp), en Asia, Medio Oriente y África (-0.4pp) y en América Central, Sur y Caribe (-1.6pp).

La utilidad neta mayoritaria del 4T19 se ubicaría en US\$75 millones (vs. pérdida estimada de US\$61 millones en el 4T18),

derivado de que en el 4T18 se registraron otros gastos por indemnizaciones y deterioro de activos que afectaron la utilidad en dicho trimestre. Asimismo, se registraría un menor costo en el RIF (-8% a/a).

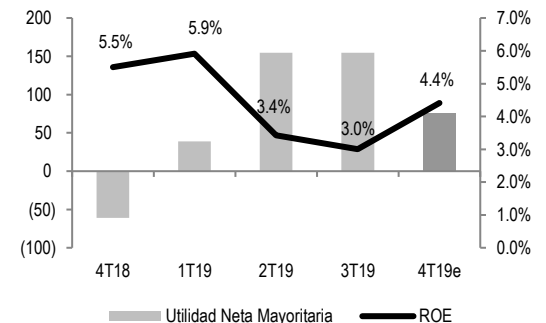
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



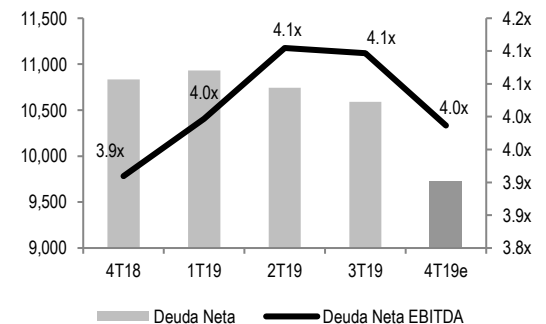
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



CHDRAUI B (Compra, PO2020 \$39.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

CHDRAUI – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	34,534	35,625	3.2%
Utilidad de Operación	1,094	1,402	28.2%
Ebitda	1,724	2,311	34.0%
Utilidad Neta	427	465	8.8%
Márgenes			
Margen Operativo	3.2%	3.9%	0.8pp
Margen Ebitda	5.0%	6.5%	1.5pp
Margen Neto	1.2%	1.3%	0.1pp
UPA	\$0.44	\$0.48	8.8%

Fuente: Banorte

Un débil cierre de año. Grupo Comercial Chedraui reportará sus resultados del 4T19 el próximo martes 25 de febrero, tras el cierre de la operación. Anticipamos un trimestre de bajo crecimiento en ingresos pero con mejoras en márgenes y menor apalancamiento.

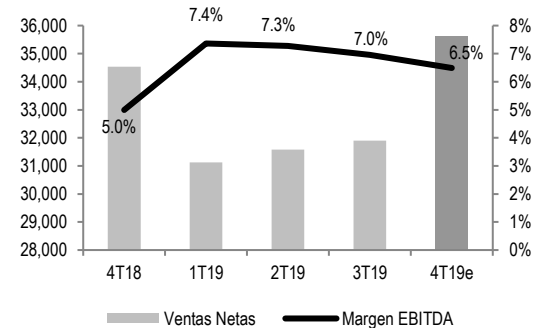
Las ventas totales crecerían 3.2%. Proyectamos que los ingresos de la empresa se ubiquen en \$35,625 millones, incrementándose interanualmente 3.2%. Dicho desempeño se explicaría por un avance de 1.8% en las VMT consolidadas y un incremento de 2.8% en el piso de venta, tras la apertura de 16 unidades en los u12m (tan sólo en el trimestre esperamos se hubiesen inaugurado 12 tiendas con 2 Chedraui, 5 Súper Chedraui y 5 Supercitos nuevos). Por región, estimamos que el indicador de México avance 5.2% a/a (2.9% a UI) y que en EE.UU. retroceda 0.1% (+2.9%e a UT en dólares), todavía impactado por la debilidad en Fiesta Mart y un efecto de conversión cambiaría adverso (-3.0%).

Con mejoras en rentabilidad en ambas regiones. Pensamos que, a pesar de una mayor agresividad comercial tanto en México como en EE.UU. -y que habría de presionar el margen bruto en 120pb-, el efecto de la NIIF 16, un estricto control de gastos en México y la captura de sinergias en Bodega Latina, deberían verse reflejados en una expansión de 150pb en el margen EBITDA consolidado, llevándolo a 6.5%. De esta manera, el flujo de operación de la compañía crecería 34.0% a/a a \$2,311 millones. Por región, esperamos que en nuestro país el indicador aumente 16.8% y que en EE.UU. el avance sea del 284%, ante una fácil base de comparación.

NIIF 16 limitaría el crecimiento a nivel neto. Estimamos que la utilidad neta de Chedraui se incremente 8.8%, por debajo del crecimiento operativo, para ubicarse en \$465 millones durante el 4T19. Vale la pena mencionar que esperamos que el resultado se vea presionado por un aumento de 31.7% en el RIF, con motivo de la nueva norma contable, y una mayor tasa efectiva de impuestos (33.4%e vs 28.9% anterior).

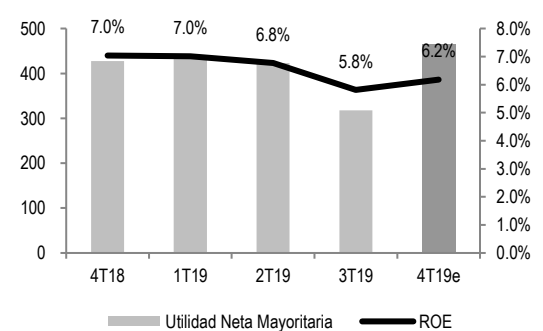
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



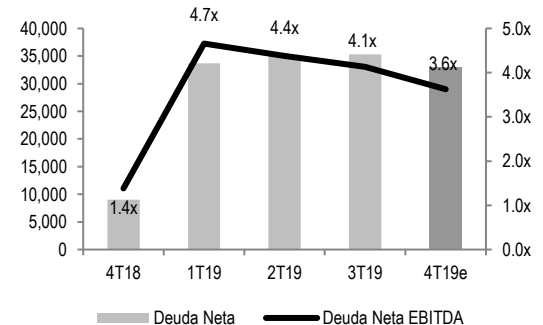
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



CREAL * (Por definir)

Marissa Garza Ostos

CREAL – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ingresos Financieros	2,792	3,116	11.6%
Margen Financiero	2,043	1,924	-5.8%
Utilidad de Operación	632	643	1.6%
Utilidad Neta	568	567	-0.2%
Indicadores			
ROE	13.1%	13.3%	0.2pp
MIN (Margen de Interés Neto)	16.6%	12.8%	-3.8pp
CV/CT	1.70%	1.74%	0.04pp
Provisiones/CV	172.9%	172.8%	-0.1pp

Fuente: Banorte

CREAL, un trimestre neutral. Crédito Real estará publicando sus resultados del 4T19 el miércoles 19 de febrero. Las cifras de la compañía deberán reflejar la inercia de crecimiento de trimestres anteriores y los resultados de una estrategia enfocada en hacer más eficientes las operaciones. Lo más relevante, a nuestro parecer, serán las expectativas que pudiera publicar Creal para este 2020.

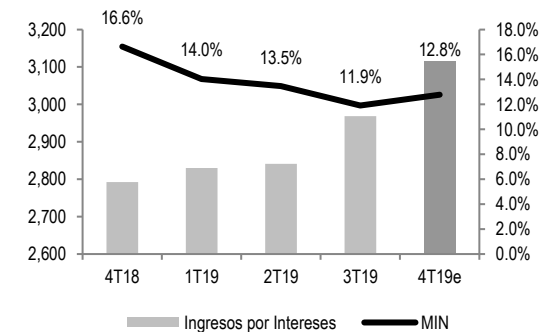
Favorable dinamismo en todos los segmentos de negocio. Este trimestre, anticipamos un incremento interanual del 25.7% en la cartera de créditos, para ubicarse en alrededor de \$45,637 millones. La estrategia de la compañía deberá ayudar a potencializar el crecimiento en México, en PyMes gracias a las iniciativas del gobierno y al negocio de arrendamiento, con crecimiento constante en Nómina y Autos, mientras que el negocio de Autos en EE.UU. e Instacredit mantendrán la inercia positiva de crecimiento del 3T19.

Ligeras presiones en el Margen Financiero ante baja base de comparación por cambios contables. El crecimiento en cartera deberá impulsar los ingresos financieros, los cuales anticipamos aumenten 11.6% a/a a \$3,116 millones. Por su parte, a pesar de que anticipamos mejoras en el costo de fondeo relacionadas con la baja en tasas de interés y mejores condiciones de la deuda, esperamos un incremento importante en los gastos financieros debido a que en el 4T18 se registró un beneficio relacionado con los cambios en el tratamiento contable de los intereses relacionados al bono perpetuo. De esta forma, el Margen Financiero deberá ubicarse en \$1,924 millones mostrando una disminución anual de 5.8%.

Utilidad de operación impulsada por eficiencias y utilidad neta estable. Estimamos un aumento del 1.6% a/a en la utilidad operativa, explicada por menores provisiones y gastos operativos ante el mejor desempeño en Centroamérica y las eficiencias implementadas. Así, anticipamos una utilidad neta prácticamente estable a/a. Con ello, esperamos un ROE de 13.3%, mientras que el índice de morosidad debería permanecer en niveles de 1.7%.

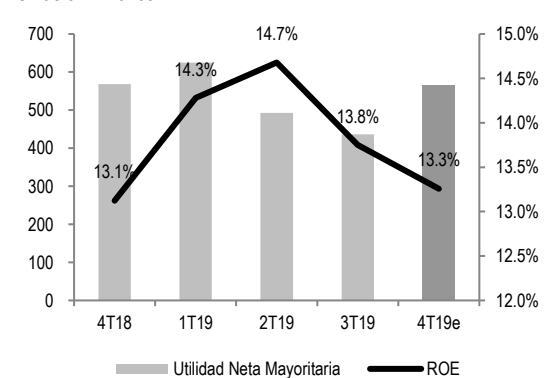
Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones

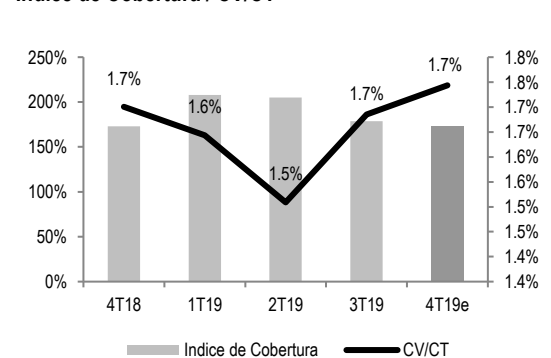


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Índice de Cobertura / CV/CT



FEMSA UBD (Compra, PO2020 \$211.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

FEMSA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	125,097	135,170	8.1%
Utilidad de Operación	13,046	14,483	11.0%
Ebitda	18,128	21,443	18.3%
Utilidad Neta	10,593	7,809	-26.3%
Márgenes			
Margen Operativo	10.4%	10.7%	0.3pp
Margen Ebitda	14.5%	15.9%	1.4pp
Margen Neto	8.5%	5.8%	-2.7pp
UPA	\$2.96	\$2.18	-26.3%

Fuente: Banorte

Buen cierre de año. Femsa reportará sus resultados del 4T19 el próximo jueves 27 de febrero, previo a la apertura del mercado. A pesar de un entorno económico adverso, anticipamos que los ingresos se mantendrían dinámicos mientras que el efecto la NIIF 16 impulsaría los márgenes de la compañía de manera relevante.

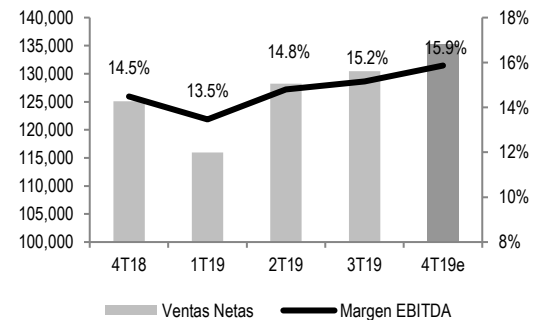
Ingresos crecerían 8.1% a/a. Esperamos que las ventas de proximidad mantendrían su dinamismo al crecer un dígito alto (9.4%), explicado por un avance de 4.3% en VMT y la apertura de 510 nuevas unidades. Mientras tanto, la división salud reportaría un alza de 29.8% en ingresos, derivado de la integración de 620 farmacias en Ecuador en el 2T19, un crecimiento de 2.0% en las ventas a UI y el crecimiento orgánico de 70 nuevas farmacias. Por su parte, en combustibles, estimamos que un aumento de 2.8% en el precio promedio por litro y la apertura de 25 nuevas estaciones impulsarían un modesto crecimiento de 2.8% en las ventas. Por último, los ingresos de KOF registrarían un incremento anual de 4.1% a \$52,213 millones. De esta manera, los ingresos consolidados se ubicarían en \$135,170 millones (+8.1% a/a).

Concluiría el efecto en los resultados operativos por NIIF16. Éste sería el último trimestre con efectos por la NIIF16. En este contexto, proyectamos un crecimiento anual en el EBITDA consolidado de 18.3% a \$21,443 millones con una expansión de 140pb en el margen a 15.9%. Por división, el flujo operativo de proximidad se incrementaría 31.2% con un margen de 17.6% (+292pb), mientras que el de salud presentaría un aumento de 90.2% con el margen ubicándose en 10.0% (+318pb), el de combustibles avanzaría 268% con un margen de 4.3% (+310pb), y finalmente, el de KOF +3.5% con un margen de 20.3% (-10pb).

Pérdidas cambiarias impactarían el resultado neto. Anticipamos que la utilidad neta reportaría una caída de 26.3% a/a a \$7,809 millones, impactada por pérdidas cambiarias y un incremento anual de 27.4% en el pago de intereses por la NIIF16.

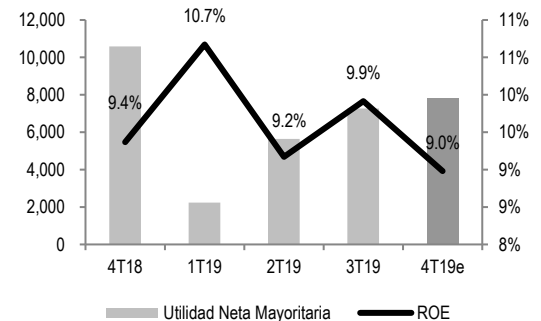
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



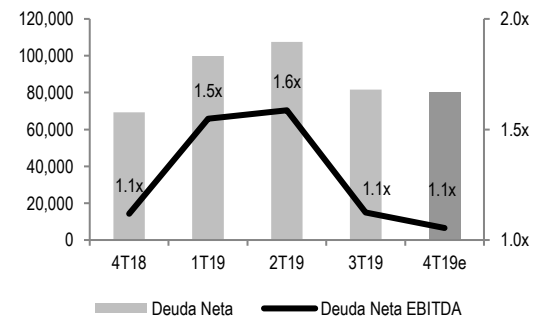
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones / veces



FIHO12 (Compra, PO2020 \$10.40)

FIHO – Preliminar 4T19

Cifras millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	1,075	1,116	3.8%
NOI	347	351	1.2%
Ebitda	280	293	4.9%
Utilidad Neta	175	92	-47.7%
Márgenes			
Margen NOI	32.2%	31.4%	-0.8pp
Margen Ebitda	26.0%	26.3%	0.3pp
Margen Neto	16.3%	8.2%	-8.1pp
Distribución de efectivo	\$0.26	\$0.21	-20.7%

Fuente: Banorte

Avances en NOI y EBITDA aunque continúa debilidad en el sector. Estimamos que la FIBRA reportará en el 4T19 incrementos a/a en ventas, NOI y EBITDA de 3.8%, 1.2% y 4.9%, para ubicarse en \$1,116 millones, \$351 millones y \$293 millones, respectivamente.

Menor tarifa efectiva afecta el crecimiento en ventas. Tomando en cuenta el total de cuartos de hoteles en operación y desarrollo, FIHO cerraría con un número similar comparado con el 4T18. Estimamos que la ocupación de hoteles estabilizados (81) de la FIBRA se ubique en 64.8% (-1.6pp) y que la tarifa promedio se mantenga sin cambios (\$1,189), de manera que la tarifa efectiva sería de \$770 (-2.4% vs. 4T18). Estimamos que los mayores ingresos por alimentos y bebidas, arrendamiento y otros ingresos, resulten un alza en el consolidado de 3.8% en los ingresos totales.

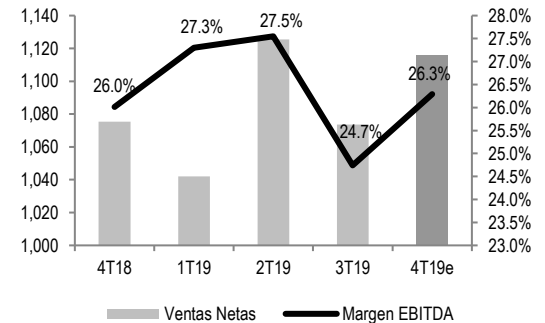
Prevedemos que la rentabilidad muestre ligeras variaciones. Estimamos que el margen NOI se coloque en 31.4% y que el margen EBITDA sea de 26.3%, representando una baja de 0.8pp y un avance de 0.3pp, respectivamente. Creemos que una demanda más baja en el mercado refleja un menor apalancamiento operativo, tanto en el Fiesta Americana Condesa Cancún (FACC), como en algunos hoteles de negocio del portafolio de la FIBRA, debido a la incertidumbre actual que afecta proyectos y viajes.

Proyectamos un decremento en la utilidad neta de 47.7% vs. 4T18, debido a que en el 4T18 se reflejó un monto a favor por ajuste al valor razonable de las propiedades de inversión por \$144 millones. Asimismo, la mayor utilidad operativa se vería más que compensada por un más alto costo en el RIF (+39.9% vs. 4T18), por un aumento en los intereses pagados (se dejaron de capitalizar).

Pronosticamos que la distribución de efectivo se ubique en \$0.21 por CBFÍ, que representaría un rendimiento aproximado de 2.5% con base en el nivel de precio actual.

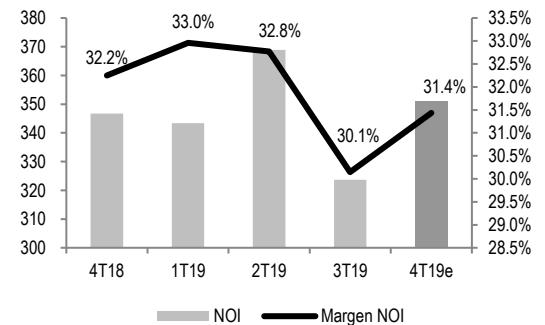
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



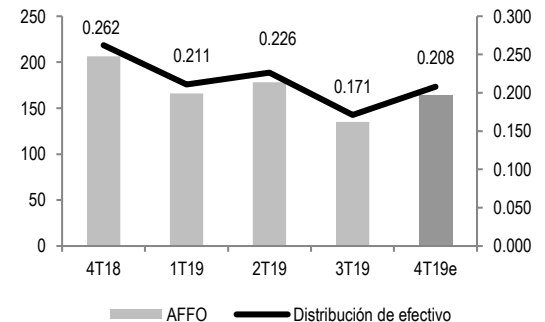
NOI y Margen NOI

Cifras en millones



AFFO / Distribución de efectivo

Cifras en millones / pesos



GAP B (Compra, PO2020 \$246.00)

José Itzamna Espitia Hernández

GAP – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	3,740	4,105	9.8%
Utilidad de Operación	1,861	2,156	15.8%
Ebitda	2,267	2,583	13.9%
Utilidad Neta	1,362	1,389	2.0%
Márgenes			
Margen Operativo	49.8%	52.5%	2.7pp
Margen Ebitda	60.6%	62.9%	2.3pp
Margen Neto	36.4%	33.8%	-2.6pp
UPA	\$2.43	\$2.48	2.0%

Fuente: Banorte

Estimamos que Gap reporte sólidos aumentos de doble dígito en sus resultados del 4T19. Esperamos que el grupo aeroportuario reporte en el 4T19 incrementos en ventas y EBITDA de 9.8% y 13.9%, respectivamente, para colocarse ambos en \$4,105 millones y \$2,583 millones. Cabe mencionar que en el trimestre ya se integrarán las operaciones de Kingston.

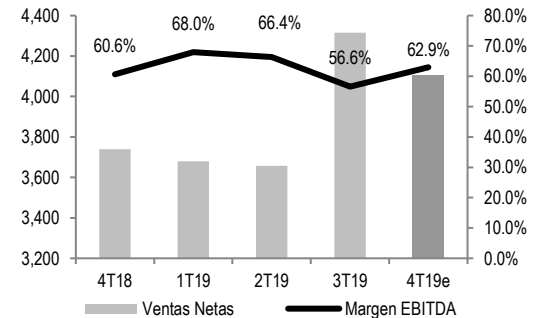
Buen crecimiento de pasajeros en el trimestre. Prevemos que la suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos (incluyendo a MBJ y Kingston) tenga un crecimiento de 12.3% y considerando sólo los 12 aeropuertos que opera en México, tenga un alza de 14.4%. Lo anterior sería resultado de un buen aumento en el 4T19 del tráfico total de pasajeros de 11.2% a/a, conformado por un incremento en el tráfico nacional de 8.0% y en el internacional de 15.7%. Por otro lado, considerando sólo a los 12 aeropuertos que opera en México, los pasajeros totales mostraron un sólido crecimiento de 8.4%.

Esperamos un avance en el margen EBITDA del grupo (sin cambios contables). Estimamos que el margen operativo del grupo tenga un incremento de 2.7pp y el de EBITDA de 2.3pp, para colocarse en 52.5% y 62.9%, respectivamente. Es importante señalar que dichos márgenes, sin tomar en cuenta los cambios contables (no representan salida de flujo), se ubicarían el operativo en 57.9% (+1.8pp) y el de EBITDA en 69.4% (+1.0pp). Prevemos que la rentabilidad de los aeropuertos que opera en México aumente ligeramente y que se dé un buen avance en el margen que estimamos para el Aeropuerto MBJ ante eficiencias operativas.

Proyectamos que al 4T19 la utilidad neta mayoritaria de Gap sea de \$1,389 millones (+2.0% vs. 4T18), debido principalmente a los mejores resultados operativos y menores impuestos (-7% a/a), parcialmente contrarrestados por un número negativo en el rubro de diferencia en cambios por conversión en moneda extranjera vs. utilidad presentada en el 4T18 y un mayor CIF (+56%).

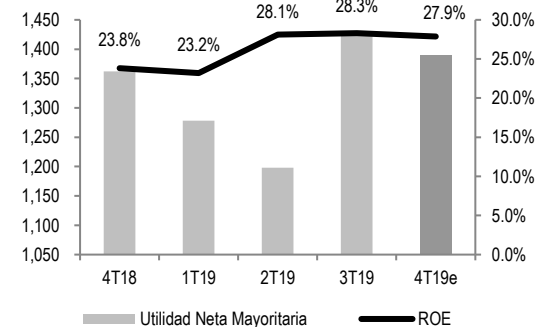
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



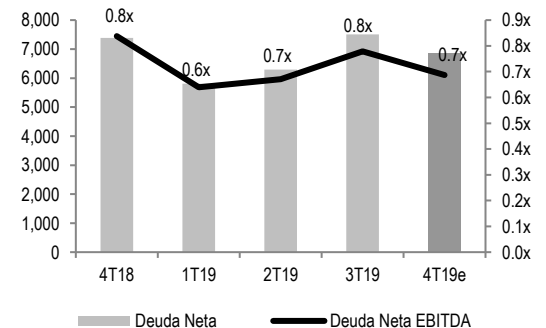
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



GCC * (Compra, PO2020 \$126.00)

José Itzamna Espitia Hernández
Eridani Ruibal Ortega

GCC – Preliminar 4T19

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	206	225	9.5%
Utilidad de Operación	28	42	49.9%
Ebitda	57	71	23.0%
Utilidad Neta	21	24	14.1%
Márgenes			
Margen Operativo	13.8%	18.8%	5.1pp
Margen Ebitda	27.9%	31.3%	3.4pp
Margen Neto	10.4%	10.8%	0.4pp
UPA	\$0.06	\$0.07	14.1%

Fuente: Banorte

Fuertes crecimientos en los resultados de GCC en el 4T19. GCC reportará un incremento a/a en ventas (en dólares) de 9.5% y en EBITDA de 23.0%, resultado de un mejor dinamismo de mercado acompañado de una baja base comparativa.

Esperamos que en el consolidado se presente un aumento en promedio de 7% en los volúmenes de la compañía. En el 4T19 hubo mejores condiciones climatológicas en las operaciones de EE.UU. vs. 4T18, por lo que pronosticamos un avance en el volumen de cemento en dicho país de un dígito medio y en el de concreto de doble dígito. Por su parte, para las operaciones en México, a diferencia del resto del país, consideramos que la dinámica de mercado en Chihuahua favorable tuvo un efecto positivo en los volúmenes de cemento y concreto. De esta forma, estimamos un incremento en promedio de +3% en sus volúmenes.

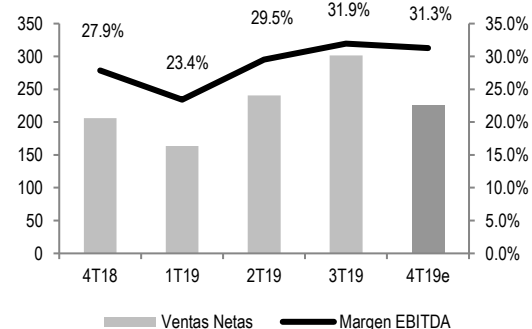
Mejores precios a/a en moneda local y en dólares en promedio. GCC continúa con su estrategia de precios que prevemos se verá reflejada en el trimestre en donde estimamos avances en los precios de los productos de la empresa en promedio en moneda local y en dólares de un dígito medio.

Sólido avance en el margen EBITDA. Esperamos que GCC presente un incremento de 5.1pp en el margen operativo, para ubicarse en 18.8%. Asimismo, estimamos un alza de 3.4pp en el margen EBITDA, colocándose en 31.3%. Lo anterior sería resultado de mayores volúmenes en el consolidado que tendría un impacto favorable en el apalancamiento operativo de la empresa, así como una base comparativa más baja por costos en el 4T18 relacionados con la interconexión de la expansión de la planta de cemento en Rapid City, el cual tomó más tiempo de lo esperado.

Prevemos una utilidad neta mayoritaria de US\$24 millones (+14.1% vs. 4T18), ante la mayor utilidad operativa, parcialmente contrarrestada por un mayor costo en el RIF y en impuestos.

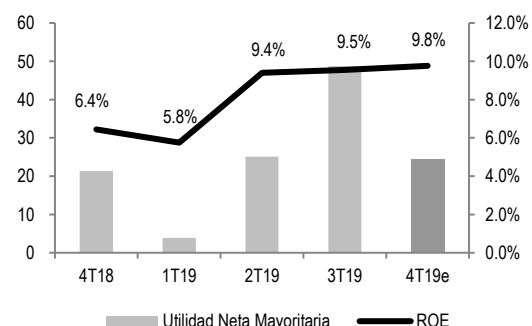
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



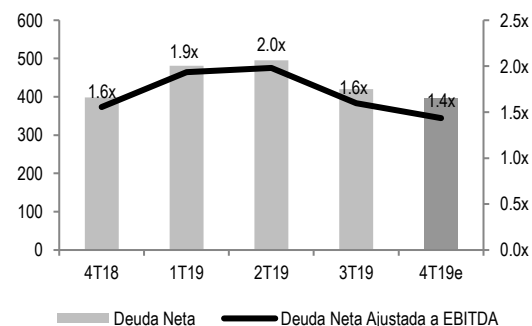
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



GENTERA * (Por Definir)

Marissa Garza Ostos

GENTERA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ingresos Financieros	5,575	6,058	8.7%
Margen Financiero	5,082	5,507	8.4%
Utilidad de Operación	849	1,066	25.6%
Utilidad Neta	708	796	12.4%
Indicadores			
ROE	16.4%	15.6%	-0.8pp
MIN (Margen de Interés Neto)	40.7%	37.2%	-3.5pp
CV/CT	2.7%	2.9%	0.2pp
Provisiones/CV	228.2%	217.8%	-10.4pp

Fuente: Banorte

Gentera, favorable cierre de año. La compañía estará reportando sus resultados del 4T19 el miércoles 26 de febrero, al cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre favorable, con crecimiento sostenido, impulsado por la estrategia implementada, y destacando principalmente la eficiencia en gastos. La venta del negocio de Intermex deberá ser registrada como operaciones discontinuas, a reserva de ser efectiva hasta este 1T20.

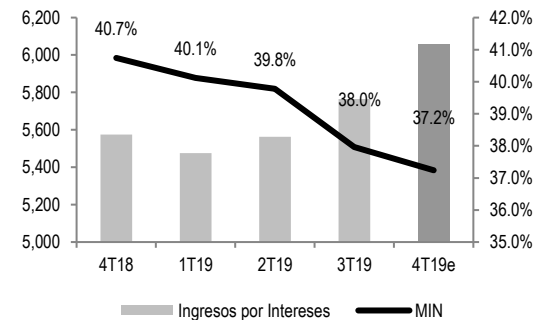
Continúa el crecimiento de doble dígito en cartera. Las favorables dinámicas y la agresiva estrategia comercial deberán continuar impulsando el crecimiento. Así, estimamos que la cartera total de Gentera podría aumentar 18.3% a/a para ubicarse en \$42,273 millones, destacando la continua recuperación en México.

Margen Financiero refleja la estrategia de reducir tasas para incentivar el crecimiento. Si bien el aumento en cartera deberá impulsar a los ingresos financieros, esto se verá mitigado con una menor tasa activa, relacionada con la estrategia de incentivar el crecimiento, por lo que anticipamos un incremento en este rubro del 8.7% a/a. Lo anterior, de la mano de gastos por intereses creciendo casi a la par, se verá reflejado en un aumento del 8.4% en el Margen Financiero a \$5,507 millones. Por lo que respecta a las provisiones, estas deberán aumentar en proporción mayor al crecimiento en cartera, lo que se traducirá en un Margen Financiero Ajustado por Riesgos Crediticios de \$4,592 millones (+6.0% a/a).

Utilidad neta apoyada por desempeño operativo y estrategia de eficiencias en gastos. El favorable desempeño en el Margen Financiero de la mano de la estrategia de contención en gastos se verá reflejada en una utilidad de operación creciendo 25.6% a/a, aún a pesar de que el rubro de comisiones deberá disminuir de manera importante al registrarse como operaciones discontinuas las cifras de Intermex. De esta forma, anticipamos una utilidad neta por \$796 millones, representando un incremento del 12.4% a/a. El ROE deberá ubicarse en 15.6%, y el índice de morosidad en 2.9%.

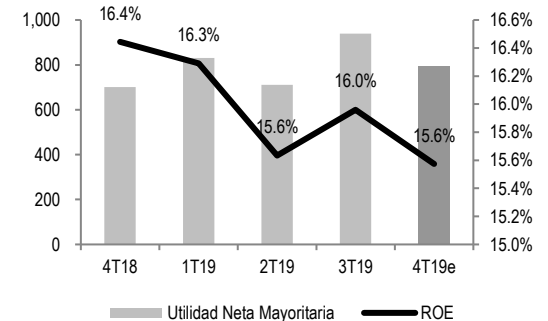
Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones

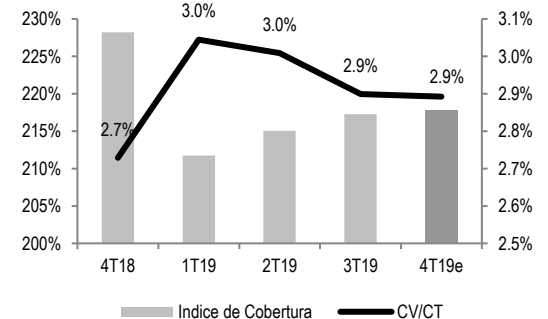


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Índice de Cobertura / CV/CT



GICSA B (Por definir)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

GICSA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	1,024	1,240	21.1%
NOI	690	831	20.4%
Ebitda	579	781	34.9%
Utilidad Neta	3,784	487	-87.1%
Márgenes			
Margen NOI	67.4%	67.0%	-0.4pp
Margen Ebitda	56.5%	63.0%	6.5pp
Margen Neto	369.6%	39.3%	-330.3pp
UPA	\$2.47	\$0.32	-87.1%

Fuente: Banorte

Cerraría el año con crecimientos de doble dígito. GICSA tentativamente reportará sus resultados del 4T19 el próximo martes 25 de febrero, tras el cierre de los mercados. De nueva cuenta, esperamos un trimestre con crecimientos de doble dígito, gracias a una mayor contribución de los activos inaugurados en 2018.

El ABR crecería un dígito alto. Estimamos que el Área Bruta Rentable (ABR) de la compañía crecería 8.4% a/a a 911,683m², gracias a la apertura de la Explanada Pachuca llevada a cabo en el 3T19. Mientras tanto, esperamos que la ocupación alcance 91.5% para el portafolio estabilizado y 89.5% en los activos que se encuentran proceso de estabilización.

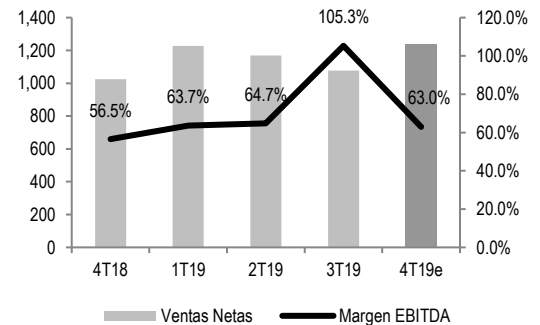
Crecimiento de doble dígito en ingresos. Una mayor contribución de la Isla Mérida, Ampliación de Paseo Interlomas, Explanada Puebla y Paseo Querétaro (inauguradas en 2018), así como los primeros beneficios de la Explanada Pachuca, habrían de impulsar los ingresos. Adicionalmente, un aumento de 2% en la renta promedio (-80pb vs inflación), un *lease-spread* de 6% deberían de compensar el impacto del fortalecimiento del peso frente al dólar americano sobre las rentas de oficinas. Así, estimamos que los ingresos aumenten interanualmente a doble dígito para ubicarse en \$1,240 millones en el 4T19 (+21.1% a/a).

Aperturas impulsarían fuertemente el NOI y EBITDA. Estimamos que el NOI crezca 20.4% a/a a \$831 millones, gracias a una mayor contribución de los activos inaugurados en 2018. Adicionalmente, el EBITDA aumentaría interanualmente 34.9% a/a a \$781 millones en el 4T19.

Fuerte caída a nivel neto. Esperamos que la utilidad neta de GICSA caiga 87.1% a/a, alcanzando \$478 millones durante el periodo, al enfrentar una complicada base de comparación, debido al beneficio extraordinario de \$4,340 millones que registró la compañía en el mismo periodo del año anterior por la cancelación de una provisión tras el intercambio de activos con *e-Group*.

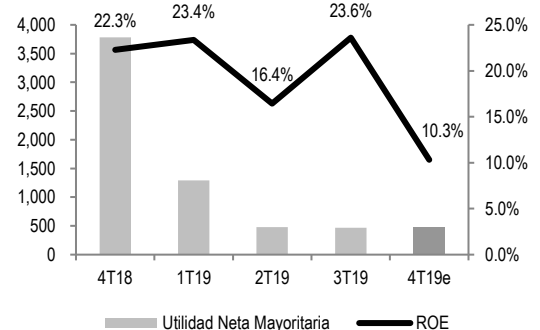
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



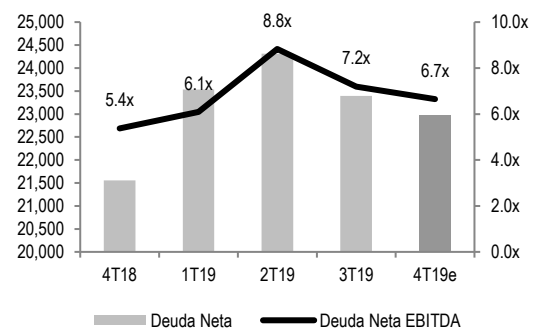
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



GMEXICO B (Compra, PO2020 \$63.00)

GMEXICO – Preliminar 4T19

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	2,567	2,826	10.1%
Utilidad de Operación	810	914	12.9%
Ebitda	1,159	1,284	10.8%
Utilidad Neta	78	245	213.5%
Márgenes			
Margen Operativo	31.5%	32.3%	0.8pp
Margen Ebitda	45.2%	45.4%	0.2pp
Margen Neto	3.0%	8.7%	5.7pp
UPA	\$0.01	\$0.03	213.5%

Fuente: Banorte

GMEXICO, un trimestre positivo. Grupo México estará publicando sus cifras del 4T19 en los últimos días de febrero. El comparativo adverso para el precio del cobre se verá mitigado con una importante recuperación en volúmenes. Así, de acuerdo a nuestro modelo de proyecciones anticipamos un trimestre donde los ingresos consolidados podrían crecer 10.1% a/a y el EBITDA aumentaría 10.8% a/a. Con ello, el margen respectivo deberá incrementarse en 0.2pp a 45.4%. A nivel neto anticipamos un importante aumento en la utilidad neta de 213.5% a US\$245 millones al reflejar un efecto por plusvalía en tenencia de acciones contrario a la importante minusvalía registrada hace un año.

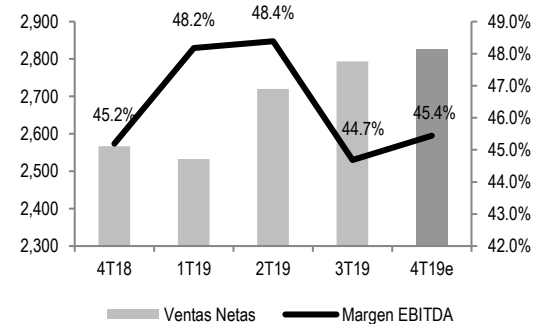
El concentrador en Toquepala continuará impulsando los volúmenes de Minería. Este trimestre, los precios de los metales tuvieron un desempeño mixto. Por lo que respecta al precio del cobre se registró una disminución interanual del 2.0% al pasar de US\$2.74 por libra en el 4T18 a US\$2.68 en el 4T19. Mientras tanto, el precio del molibdeno presentó un decremento cercano al 19% a/a, mientras que el zinc disminuyó 9% a/a. A pesar de lo anterior, el precio de la plata aumentó poco más del 20% en forma anual. Por lo que respecta a los volúmenes, éstos mantendrán una tendencia ascendente, destacando particularmente el aumento interanual del 9.3% en los volúmenes de cobre.

Continua mejora en rentabilidad por importantes eficiencias de GMXT. Anticipamos un trimestre positivo, impulsado por el buen desempeño principalmente en los segmentos Agrícola e Industrial. Seguirán destacando las mejoras en rentabilidad ante las eficiencias derivadas del agresivo plan de inversiones y de mayores eficiencias operativas. (Ver preliminar GMXT).

Dividendo esperado de \$0.80 por acción, similar al anterior y que representa un rendimiento de alrededor del 1.5% sobre precios actuales.

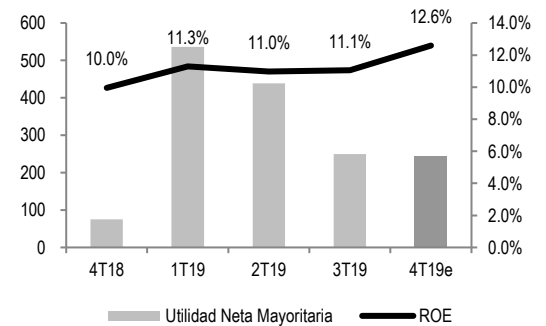
Ventas y Margen EBITDA

cifras en millones



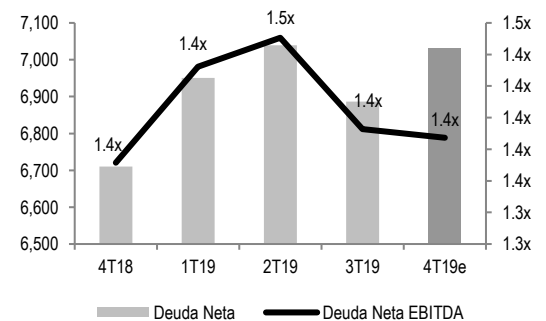
Utilidad Neta y ROE

cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

cifras en millones



GMXT * (Compra, PO2020 \$35.50)

*Marissa Garza Ostos
Eridani Ruibal Ortega*

GMXT – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	12,136	13,178	8.6%
Utilidad de Operación	3,342	3,926	17.5%
Ebitda	5,076	5,640	11.1%
Utilidad Neta	1,698	1,924	13.3%
Márgenes			
Margen Operativo	27.5%	29.8%	2.3pp
Margen Ebitda	41.8%	42.8%	1.0pp
Margen Neto	14.0%	14.6%	0.6pp
UPA	\$0.41	\$0.47	13.3%

Fuente: Banorte

GMXT, trimestre positivo, continúan mejoras en rentabilidad.

Grupo México Transportes estará publicando sus cifras del 4T19 en los últimos días de febrero. Anticipamos otro trimestre con variaciones positivas, continuando con la inercia de mejores márgenes, ante las eficiencias derivadas del Plan Maestro de Servicios.

Ingresos impulsados por segmentos Agrícola e Industrial. De acuerdo con nuestros estimados, este trimestre anticipamos un aumento del 8.6% a/a en los ingresos consolidados para ubicarse en \$13,178 millones. Este crecimiento estará impulsado por un aumento del 5.6% a/a en precios promedio consolidados por tonelada, y un crecimiento del 2.8% en el volumen transportado, medido en toneladas-kilómetro. Los mayores crecimientos los esperamos de los segmentos Agrícola e Industrial.

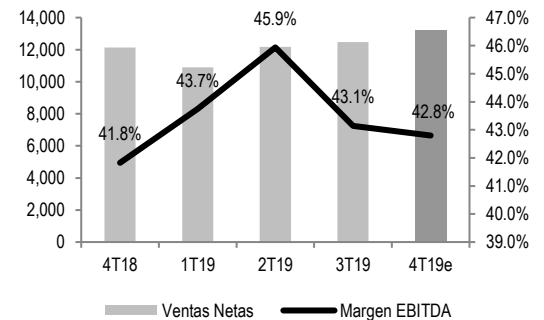
Continúan las mejoras en rentabilidad. La continua mejora en eficiencias gracias a las estrategias e inversiones implementadas, deberá seguir favoreciendo los márgenes de la compañía. De esta forma, nuestros estimados asumen un crecimiento en EBITDA del 11.1% a/a para ubicarse en \$5,640 millones. Con ello, el margen respectivo deberá aumentar en 1.0pp a 42.8% a/a.

Utilidad neta impulsada por el desempeño operativo. A nivel neto esperamos que la compañía obtenga utilidades por \$1,924 millones, representando un incremento del 13.3% a/a, lo cual se explica principalmente por el favorable desempeño operativo y por ganancias cambiarias que contrastan con las pérdidas obtenidas hace un año, resultado de la apreciación del peso del 4.1% t/t

Dividendo esperado de \$0.30 por acción. Esperamos que la compañía decrete un dividendo de \$0.30, similar al anterior y que representa un rendimiento del 1.0% sobre precios actuales.

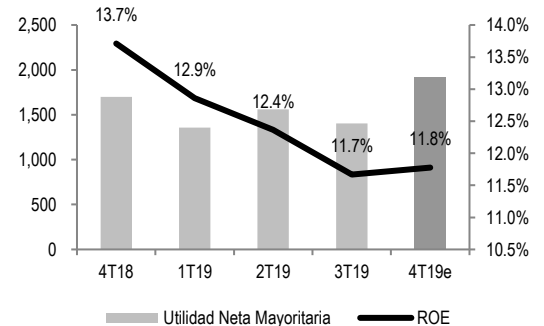
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



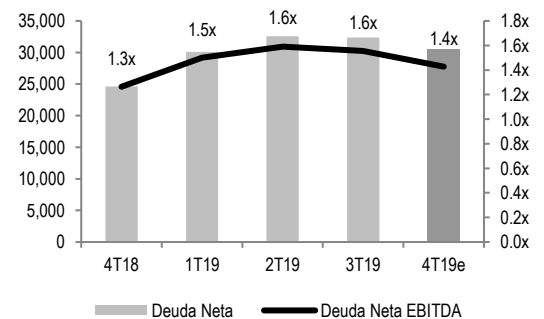
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



HOTEL * (Mantener, PO2020 \$5.50)

José Itzamna Espitia Hernández

HOTEL – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	543	549	1.1%
Utilidad de Operación	111	99	-11.3%
Ebitda Ajustada	173	163	-6.1%
Utilidad Neta	44	80	82.5%
Márgenes			
Margen Operativo	20.5%	18.0%	-2.5pp
Margen Ebitda Ajustada	31.9%	29.6%	-2.3pp
Margen Neto	8.1%	14.5%	6.5pp
UPA	\$0.09	\$0.16	82.5%

Fuente: Banorte

Último trimestre del año con caída en EBITDA. Estimamos que la empresa reportará un pequeño aumento a/a en ventas de 1.1%, pero una caída en utilidad de operación de 11.3% y en EBITDA Ajustada de 6.1%, para ubicarse en \$549 millones, \$99 millones y \$163 millones, respectivamente.

Menor tarifa efectiva limita el crecimiento en ingresos. Proyectamos una ligera alza en la ocupación de habitaciones propias de 0.5% vs. 4T18, ubicándose en 58.0%. Por otro lado, esperamos que la tarifa promedio diaria en el 4T19 sea de \$1,318 (-6.0% a/a). Por lo anterior, estimamos que la tarifa efectiva diaria muestre un retroceso de 5.2%, colocándose en \$764.

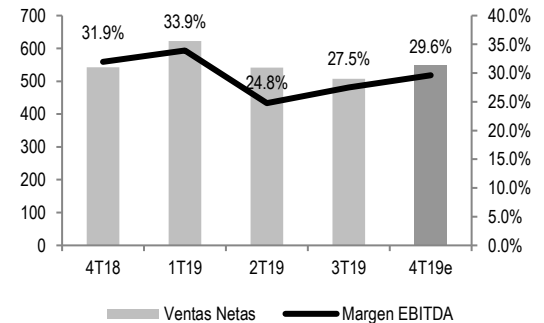
Continúa el crecimiento inorgánico. Las ventas de HOTEL se ven favorecidas por el mayor número de habitaciones totales en operación que representan 9.0% más comparado con el 4T18. Cabe mencionar que se observa ya una menor tasa de crecimiento inorgánico a/a. Adicionalmente, creemos que el avance en ingresos de alimentos y bebidas es otro factor que llevaría a que en el consolidado suban las ventas de la compañía.

Estimamos que el margen EBITDA se deteriore a/a. Esperamos que el margen de la utilidad operativa disminuya 2.5pp y se ubique en 18.0%. En la misma línea, pronosticamos que el margen EBITDA Ajustado presente una caída de 2.3pp, colocándose en 29.6%. Lo anterior sería resultado de un menor apalancamiento operativo debido a algunos factores que tuvieron un efecto adverso en el trimestre, tales como: desaceleración en turismo por temas de seguridad y menor demanda en hoteles urbanos (incertidumbre actual).

Proyectamos una utilidad neta mayoritaria de \$80 millones (+82.5% a/a), principalmente por un beneficio en el RIF de \$34 millones (vs. costo en el 4T18 de \$122 millones), derivado de ganancias cambiarias (vs. pérdidas en el 4T18), que más que compensaría la menor utilidad operativa.

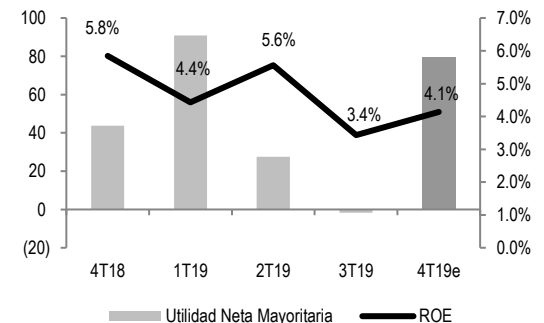
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



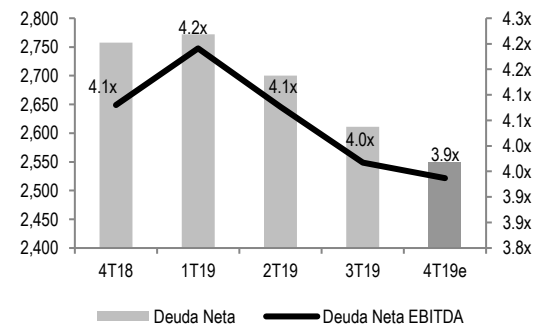
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



IENOVA * (Compra, PO2020 \$117.00)

IENOVA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	346	369	6.7%
Utilidad de Operación	151	160	6.1%
Ebitda Ajustado	208	265	27.3%
Utilidad Neta	89	147	65.9%
Márgenes			
Margen Operativo	43.6%	43.3%	-0.3pp
Margen Ebitda	60.1%	71.7%	11.6pp
Margen Neto	25.6%	39.8%	14.2pp
UPA	\$0.08	\$0.13	65.9%

Fuente: Banorte

Ienova, un trimestre positivo. La compañía estará publicando sus resultados del 4T19 el próximo 19 de febrero, tras el cierre de los mercados. De acuerdo con nuestros estimados, las cifras presentarán variaciones positivas, destacando el fuerte avance en EBITDA Ajustado, por la incorporación de nuevos proyectos.

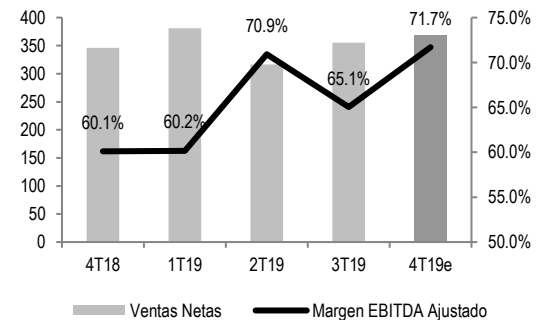
Primer trimestre de operación completa del gasoducto marino Texas-Tuxpan. Si bien existe algo de crecimiento orgánico con base en la estructura de contratos de largo plazo con base firme, los resultados del 4T19 de la compañía se verán impulsados en gran medida por la contribución de las operaciones del gasoducto marino Texas-Tuxpan (primer trimestre completo operando). De esta forma, anticipamos un incremento de 6.7% a/a en los ingresos consolidados de la empresa para alcanzar los US\$369 millones, y un muy positivo aumento del 27.3% a/a en el EBITDA Ajustado para ubicarse en US\$265 millones. La contribución del gasoducto marino podría sumar cerca de US\$45 millones al EBITDA este trimestre (casi 17% del consolidado).

Utilidad neta impulsada por el desempeño operativo y un efecto cambiario favorable. A nivel neto, anticipamos un incremento de 65.9% a/a en las utilidades a US\$147 millones, derivado del favorable desempeño operativo y un efecto cambiario positivo ante la apreciación del peso del 4.1% t/t y que contrasta con la depreciación registrada hace un año del 5.0% t/t. Así, las ganancias cambiarías que esperamos reporte la compañía, deberán comparar muy favorablemente con las pérdidas registradas hace un año.

Atención en la guía 2020 y avances de proyectos. Consideramos que este trimestre comienza a reflejar de manera favorable la estrategia de la compañía; sin embargo, seguimos atentos al inicio de operaciones de algunas terminales de almacenamiento en este año. Asimismo, será de relevancia la publicación de la guía 2020 y cualquier noticia al respecto del proyecto de conversión de Energía Costa Azul en una planta de licuefacción.

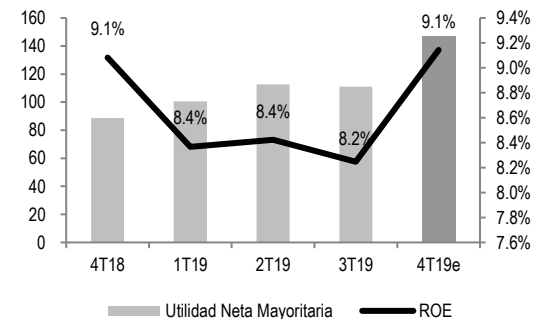
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



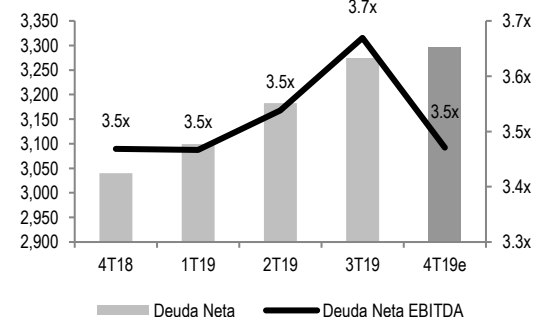
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



KOF UBL (Compra, PO2020 \$129.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

KOF – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	50,166	52,213	4.1%
Utilidad de Operación	7,342	7,518	2.4%
Ebitda	10,215	10,574	3.5%
Utilidad Neta	5,541	3,981	-28.2%
Márgenes			
Margen Operativo	14.6%	14.4%	-0.2pp
Margen Ebitda	20.4%	20.3%	-0.1pp
Margen Neto	11.0%	7.6%	-3.4pp
UPA	\$2.64	\$1.90	-28.2%

Fuente: Banorte

Un cierre de año neutral. Kof reportará sus resultados del 4T19 el próximo miércoles 26 de febrero, antes de la apertura del mercado. Anticipamos un reporte neutral en el que el desempeño en Brasil e incrementos de precio por arriba de inflación motivarían el crecimiento de los ingresos, aunque el menor crédito fiscal en Brasil presionaría marginalmente la rentabilidad.

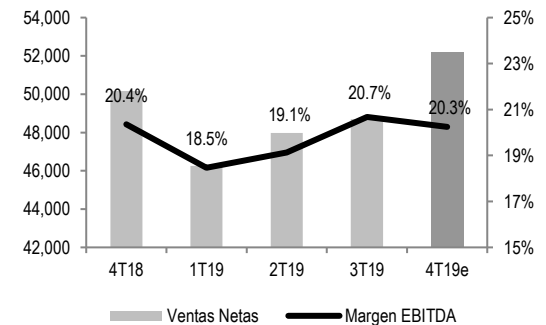
Brasil impulsaría las ventas. A pesar de que el consumo se ha desacelerado y que la compañía enfrentaría efecto de conversión cambiaria negativo por la apreciación del peso mexicano frente al real y el peso argentino, proyectamos que los ingresos de Kof crecerían de forma anual 4.1% a \$52,213 millones. Éstos serían impulsados por incrementos de precios por arriba de inflación, así como por un avance en el volumen consolidado de 0.4%, toda vez que, en nuestra opinión, un sólido desempeño en Brasil (+6.0%) debería mitigar el nulo crecimiento en México y las caídas de 20.0% en Argentina y de 1.6% en Colombia.

En una base ajustada, los niveles de rentabilidad se contraerían ligeramente. Aunque anticipamos un panorama más estable en los precios de PET y edulcorantes, la reducción del crédito fiscal en la zona franca de Brasil, mayores costos de concentrado en México y el impacto de la depreciación de las divisas latinoamericanas sobre los costos denominados en dólares, presionarían el margen bruto en 70pb situándolo en 45.2%. Con ello en mente, estimamos que la rentabilidad en México y Centroamérica se expandiría 80pb a 21.7% derivado de eficiencias operativas, mientras que el entorno adverso en Sudamérica continuaría presionando la rentabilidad (-110pb a 18.8%). Así, pronosticamos que el margen EBITDA consolidado se contraería 10pb a 20.3% con lo que el flujo de operación crecería 3.5% a/a a \$10,574 millones.

La utilidad neta disminuiría 28.2% a/a ante una difícil base de comparación por un ingreso extraordinario de \$2,790 millones por la venta de Filipinas en el 4T18.

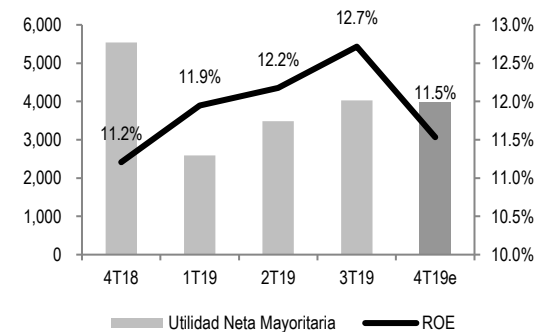
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



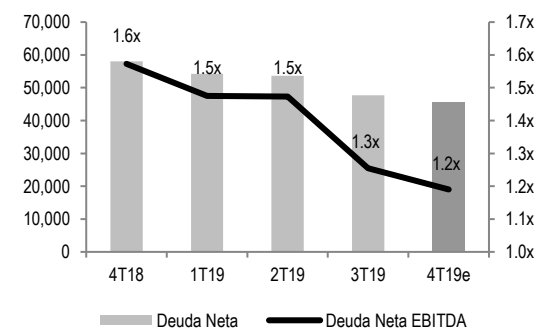
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones / veces



LAB B (Compra, PO2020 \$23.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

LAB – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	3,136	3,258	3.9%
Utilidad de Operación	551	574	4.2%
Ebitda	569	612	7.5%
Utilidad Neta	327	265	-18.8%
Márgenes			
Margen Operativo	17.6%	17.6%	0.0pp
Margen Ebitda	18.1%	18.8%	0.7pp
Margen Neto	10.4%	8.1%	-2.3pp
UPA	\$0.31	\$0.25	-18.8%

Fuente: Banorte

México y el negocio de fórmulas infantiles compensarían debilidad en Latam y EE.UU. Genomma Lab reportará sus resultados del 4T19 el próximo miércoles 26 de febrero, tras el cierre del mercado. Esperamos un trimestre en el que el crecimiento en México compensaría la debilidad en otras latitudes, mientras que el control de gastos contrarrestaría presiones a nivel bruto.

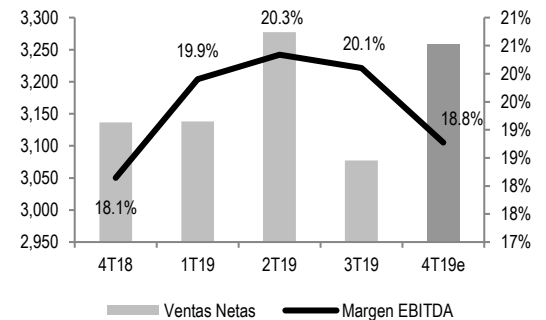
Las ventas crecerían 3.9% a/a. De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, los ingresos consolidados de LAB podrían haber alcanzado \$3,258 millones en el 4T19, incrementándose interanualmente 3.9%. En esta ocasión destacaría el avance de las ventas de Cuidado Personal (CP) en México de 27.9% a/a, (4.5%e orgánico y +\$100 millones provenientes del nuevo negocio de fórmulas infantiles), a lo que se uniría un aumento de 4.5% en OTC, de tal suerte que las ventas en nuestro país crecerían 12.9% a/a. Mientras tanto, estimamos que los ingresos en Latinoamérica habrían de caer 1.8%, impactados por un efecto de conversión cambiaria adverso de 24.6% con motivo de la fuerte depreciación de las divisas latinoamericanas frente al peso mexicano. Vale la pena destacar que ahí estimamos que el mejor desempeño se observe en CP (-0.9%e), relativo a medicamento de libre venta (-4.5%e). Finalmente, en EE.UU. esperamos que los resultados en moneda local permanezcan estables (-0.9% en MXN).

Control de gastos seguiría impulsando la rentabilidad. A pesar de que esperamos una contracción de 70pb en el margen bruto, producto del inventariado para la nueva planta y condiciones comerciales con proveedores menos favorables, el estricto control de gastos debería apoyar una expansión de 0.7pp en el margen EBITDA. Así, éste alcanzaría 18.8%, con lo que el flujo de operación crecería 7.5% a/a a \$612 millones.

Caída en utilidad neta ante menores ganancias cambiarias. Estimamos que la utilidad neta de Lab alcance \$265m en el 4T19, disminuyendo 18.8% a/a, ante un mayor costo financiero debido a menores pérdidas cambiarias respecto de las reportadas en el 4T18.

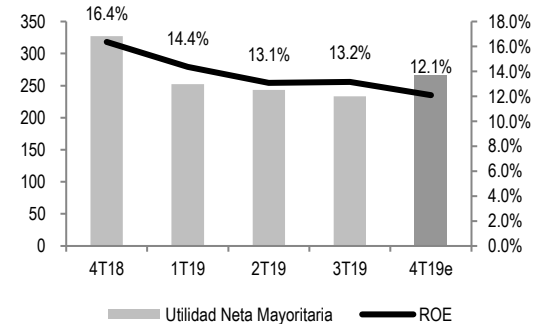
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



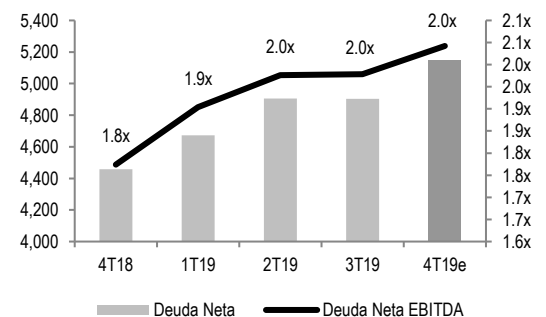
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



LACOMER UBC (Compra, PO2020 \$29.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

LACOMER – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	5,071	5,685	12.1%
Utilidad de Operación	205	220	7.4%
Ebitda	371	445	19.8%
Utilidad Neta	411	183	-55.4%
Márgenes			
Margen Operativo	4.0%	3.9%	-0.2pp
Margen Ebitda	7.3%	7.8%	0.5pp
Margen Neto	8.1%	3.2%	-4.9pp
UPA	\$0.38	\$0.17	-55.4%

Fuente: Banorte

Concluiría el año con el mejor reporte del sector. La Comer reportará sus resultados del 4T19 el próximo miércoles 19 de febrero, tras el cierre del mercado. Estimamos otro sólido trimestre, con crecimientos de doble dígito a nivel operativo, aunque en términos de la utilidad neta, una elevada base de comparación ante un beneficio fiscal no recurrente en el 4T18, se vería reflejado en una fuerte caída en la última línea del estado de resultados.

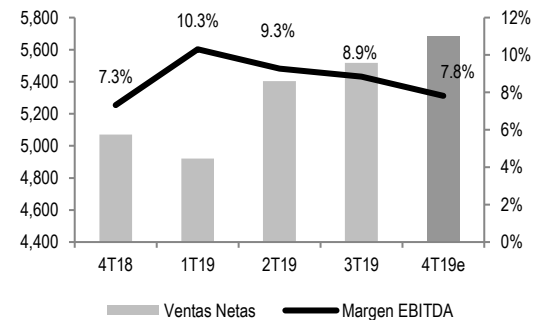
Seguiría liderando el crecimiento de las ventas en el sector. Estimamos que las VMT de La Comer podrían haber crecido 5.0% en el 4T19, manteniéndose como el desempeño más atractivo del sector en México (160pb vs ANTAD Autoservicios). Mientras tanto, la estrategia de expansión con la apertura de 6 unidades en los u12m resultaría en un incremento de 10.2% en el piso de ventas, añadiendo 7.1% al crecimiento de los ingresos totales (+12.1% a/a). De esta manera el indicador se ubicaría en \$5,685 millones.

Expansión de 50pb en el margen EBITDA. Proyectamos que el flujo de operación de La Comer aumente 19.8% a/a a \$445 millones, con una consecuente expansión de 50pb en el margen EBITDA para llevarlo a 7.8% en el 4T19. Vale la pena destacar que dicho desempeño sería resultado de una mezcla de ventas más favorable, con motivo de una mayor contribución los formatos premium y que son más rentables como *Fresko* y *City Market*, y el efecto de a NIIF 16, los cuales habría de compensar algo de presiones en los gastos derivados del plan de expansión acelerada.

Fuerte caída en la utilidad neta ante una complicada base de comparación. Proyectamos que el beneficio neto de LACOMER caiga 55.4% a/a a \$183 millones, siendo inferior al sólido desempeño operativo ya explicado, debido al efecto de la nueva norma contable sobre el RIF (+500% a/a), pero sobre todo, al enfrentar una base de comparación complicada luego de que en el 4T18 la compañía reconoció un beneficio fiscal no recurrente de \$138 millones. En una base comparable la caída sería del 32%.

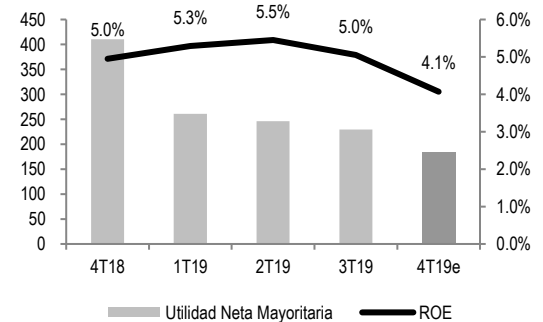
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



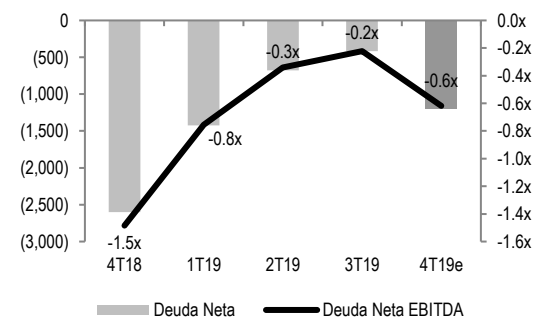
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



LIVEPOL C (Mantener, PO2020 \$114.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

LIVEPOL – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	48,395	52,759	9.0%
Utilidad de Operación	8,410	9,672	15.0%
Ebitda	9,290	10,948	17.8%
Utilidad Neta	6,076	6,753	11.1%
Márgenes			
Margen Operativo	17.4%	18.3%	0.9pp
Margen Ebitda	19.2%	20.8%	1.6pp
Margen Neto	12.6%	12.8%	0.2pp
UPA	\$4.53	\$5.03	11.1%

Fuente: Banorte

Buen cierre de 2019. Liverpool presentará sus números correspondientes al 4T19 el próximo martes 25 de febrero, a mercado cerrado. Anticipamos un buen trimestre -incluso al excluir el efecto de la NIIF 16-, con motivo de una recuperación en el dinamismo de los ingresos, y una consecuente mejoría en el apalancamiento operativo, misma que debería reflejarse en una modesta expansión de la rentabilidad (+10pb ó +160pb al considerar el cambio contable).

El dinamismo de las ventas habría regresado. Estimamos que las ventas de LIVEPOL hubiesen retomado la dinámica de crecimiento, avanzando 9.0%e a/a a \$52,759 millones. Dicha cifra se explicaría por incrementos de 9.0% en los ingresos comerciales (Liverpool: VT +16.6%e, VMT +7.5%e; Suburbia: UT +9.0%e, UI +2.2%e) y de 11.9%e en los de intereses (cartera +6.9%e), los cuales compensarían una disminución de 1.7% en los ingresos de la división inmobiliaria, debido a una difícil base de comparación.

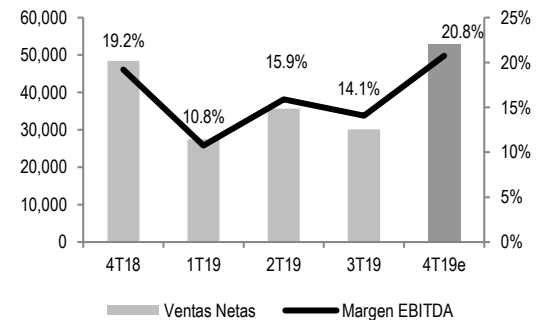
Apalancamiento operativo y efecto de la NIIF 16 impulsarían la rentabilidad. Anticipamos que el margen bruto de la compañía permanezca estable en 38.7%, debido a que una mayor contribución del negocio financiero compensaría presiones de 10pb en el margen comercial. Mientras tanto, un mejor apalancamiento operativo se relejaría en una expansión de 10pb en el margen EBITDA, incluso a pesar de un deterioro 20pb en la tasa de morosidad debido a la tarjeta de crédito Suburbia. Adicionalmente, el efecto de la nueva norma contable añadiría 150pb a la rentabilidad, con lo que el flujo de operación crecería 17.8% a/a a \$10,948 millones.

Anticipamos un crecimiento de doble dígito en la utilidad neta.

Estimamos que la emisora reporte un beneficio neto de \$6,753 millones, incrementándose interanualmente 11.1% pero por debajo del crecimiento operativo, reflejo de un aumento de 112% en el RIF con motivo de la NIIF 16.

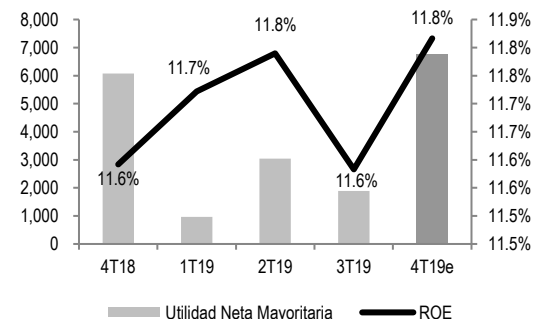
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



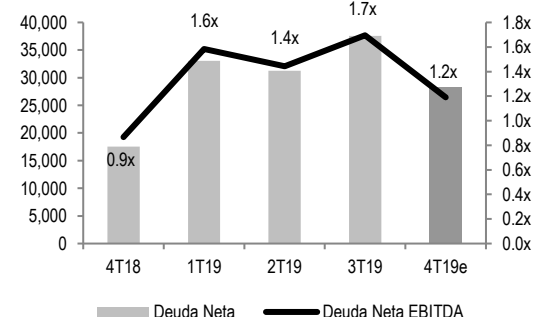
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



MEGA CPO (Por definir)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

MEGA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	5,057	5,512	9.0%
Utilidad de Operación	1,382	1,479	7.1%
Ebitda	2,281	2,486	9.0%
Utilidad Neta	1,017	1,024	0.7%
Márgenes			
Margen Operativo	27.3%	26.8%	-0.5pp
Margen Ebitda	45.1%	45.1%	0.0pp
Margen Neto	20.1%	18.6%	-1.5pp
UPA	\$1.18	\$1.19	0.8%

Fuente: Banorte

Finalmente la rentabilidad se mantendría estable. Megacable reportará sus resultados correspondientes al 4T19 el próximo jueves 20 de febrero, tras el cierre de la operación en bolsa. Anticipamos un trimestre positivo en el que continuaría el buen dinamismo en ingresos de ambos segmentos, mientras que esperamos que la rentabilidad finalmente se estabilice, luego de las presiones registradas a lo largo de 2019.

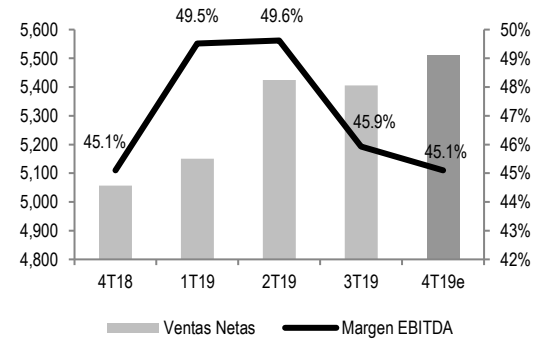
Los UGI crecerían 8.1% mientras que el ARPU disminuiría 0.2%. Esperamos que Mega registre 240 mil adiciones netas, con lo que la UGI alcanzarían 8.6 millones (+8.1% a/a), motivadas por incrementos anuales de 7.5% en Internet, 19.5% en Telefonía y de 2.5% en Video. Adicionalmente, los suscriptores únicos aumentarían 2.6%. Mientras tanto, estimamos que el ARPU disminuya interanualmente 0.2%, todavía presionado por una disminución de 22.0% en el de telefonía. De esta manera, las ventas del segmento masivo habrían de crecer 7.3% a/a a \$4,433 millones. Asimismo, esperamos que el segmento corporativo mantenga el crecimiento de doble dígito (16.3%), impulsado primordialmente por *Metrocarrier* y *Hola*. Así, los ingresos consolidados aumentarían 9.0% a/a, ubicándose en \$5,515 millones en el 4T19.

Margen EBITDA sin cambios. Estimamos que el EBITDA crezca en línea con los ingresos (+9.0%e a/a), ubicándose en \$2,486 millones. Así, el margen se mantendría en 45.1%, lo cual sería positivo tras las disminuciones registradas en 2019. En nuestra opinión, lo anterior sería resultado de que las presiones en costos de programación y por la venta de equipo en la división empresarial (margen bruto -50pb) serían compensadas por el control de gastos.

NIIF 16 limitaría crecimiento de la utilidad neta. Un fuerte incremento del RIF (997%), como resultado de los cambios contables y pérdidas cambiarias, limitarían el impulso del crecimiento operativo y una menor tasa efectiva de impuestos. Así, la utilidad neta sería de \$1,024 millones (+0.7% a/a).

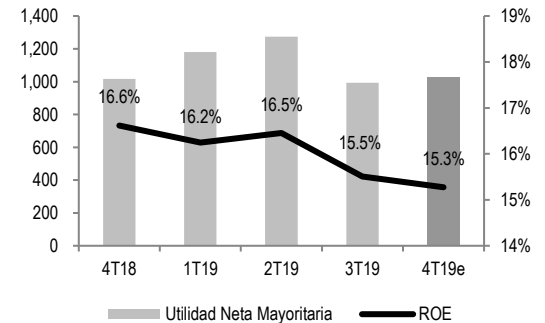
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



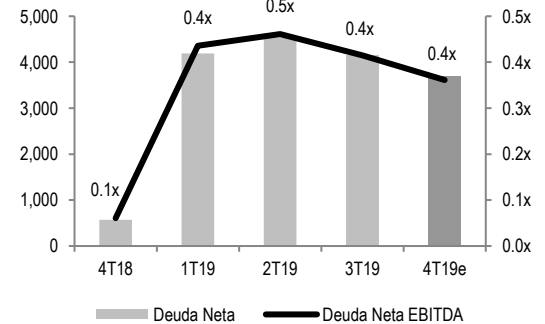
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones / veces



NEMAK A (Compra, PO2020 \$10.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

NEMAK – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	21,319	18,002	-15.6%
Utilidad de Operación	1,852	1,324	-28.5%
Ebitda	3,378	2,472	-26.8%
Utilidad Neta	746	661	-11.4%
Márgenes			
Margen Operativo	8.7%	7.4%	-1.3pp
Margen Ebitda	15.8%	13.7%	-2.1pp
Margen Neto	3.5%	3.7%	0.2pp
UPA	\$0.24	\$0.21	-11.3%

Fuente: Banorte

Se perfila para alcanzar guía de resultados. Nemark dará a conocer sus cifras del 4T19 el próximo miércoles 12 de febrero, tras el cierre del mercado. Estimamos que las caídas de la producción vehicular en los tres mercados principales continuarían afectando los resultados operativos. No obstante lo anterior, es importante mencionar que la compañía se encaminaría a alcanzar su guía de resultados 2019 en términos del EBITDA.

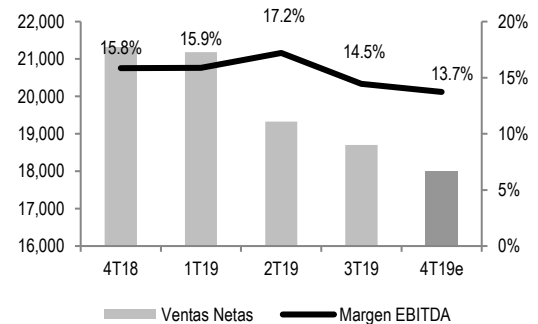
Fuertes caídas en el volumen de todas las regiones. Anticipamos que el volumen consolidado caería 10.9% a/a para ubicarse en 10.2 millones de unidades equivalentes. Lo anterior se explicaría por una menor producción vehicular -en parte impactada por el efecto negativo de la huelga de General Motors que concluyó a finales de octubre-, con lo que los indicadores de todas las regiones registrarían fuertes ajustes: Nafta (-11.7%), Europa (-9.0%) y RdM (-11.8%). Asimismo, la caída de 10.9% en el precio promedio del aluminio y una depreciación de 3.0% en el euro, contribuirían a que los ingresos de la compañía registren un retroceso anual de 15.6%.

Un menor apalancamiento operativo presionaría la rentabilidad. Estimamos que las fuertes caídas del volumen en todas las regiones contribuirían a un menor apalancamiento operativo, contrarrestando el efecto positivo de los contratos de partes estructurales y vehículos eléctricos, con lo que el EBITDA disminuiría 26.8% a/a presentando una contracción de 210pb en el respectivo margen a 13.7% (-8.8% en Nafta, -5.2% en Europa y -15% en el RdM).

Mayores intereses y pérdidas cambiarias impactarían la utilidad neta. Estimamos que el resultado neto estaría impactado por un aumento de 18.5% en pago por intereses y una pérdida cambiaria de \$56 millones -que compara negativamente con una utilidad en el 4T18. Así, un alza de 52.7% en el RIF afectaría el resultado neto situándolo en \$661 millones (-11.4% a/a).

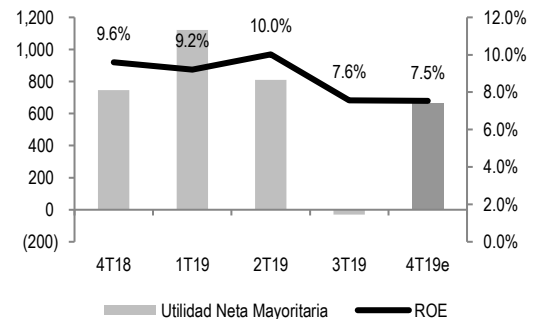
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



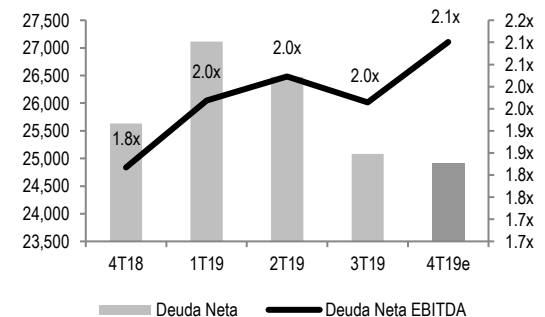
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



OMA B (Mantener, PO2020 \$140.00)
OMA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	2,021	2,129	5.3%
Utilidad de Operación	1,059	1,221	15.3%
Ebitda Ajustada	1,217	1,384	13.7%
Utilidad Neta	816	831	1.9%
Márgenes			
Margen Operativo	52.4%	57.4%	5.0pp
Margen Ebitda Ajustada	69.9%	71.7%	1.8pp
Margen Neto	40.4%	39.0%	-1.3pp
UPA	\$2.07	\$2.11	1.9%

Fuente: Banorte / Margen Ebitda Ajustada = Ebitda Ajustada / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos.

Seguiría con crecimientos de doble dígito en el 4T19.

Estimamos que Oma reportará sus resultados del 4T19 con un aumento de 5.3% en ingresos totales y de 13.7% en EBITDA Ajustada, para ubicarse en \$2,129 millones y \$1,384 millones, respectivamente.

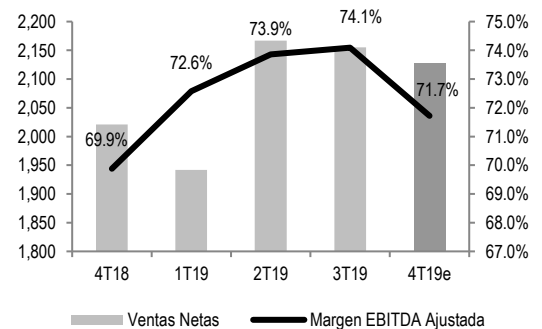
Buen crecimiento en el tráfico de pasajeros del 4T19. Durante el 4T19, el tráfico total del grupo aeroportuario cerró con un crecimiento de 7.6% vs. 4T18, conformado por un aumento de 7.3% en pasajeros nacionales y, en mayor medida, en el tráfico internacional de 9.6%. Por otro lado, la compañía continúa con su enfoque de diversificación de ingresos no aeronáuticos a través del desarrollo de nuevos negocios. Estimamos que el ingreso por pasajero (suma ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos / tráfico total) tenga una variación positiva de 3.0% respecto al 4T18. Así, el crecimiento en ingresos operativos (suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos) sería de 10.8%.

Esperamos que el margen EBITDA Ajustado continúe la tendencia alcista a/a y aumente 1.8pp. Pronosticamos un aumento en el margen operativo de la empresa de 5.0pp, colocándose en 57.4%. Por su parte, esperamos que el margen EBITDA Ajustada (EBITDA Ajustada / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos) tenga un avance de 1.8pp, para ubicarse en 71.7%, reflejando economías de escala, así como control y eficiencias en los costos y gastos de la empresa.

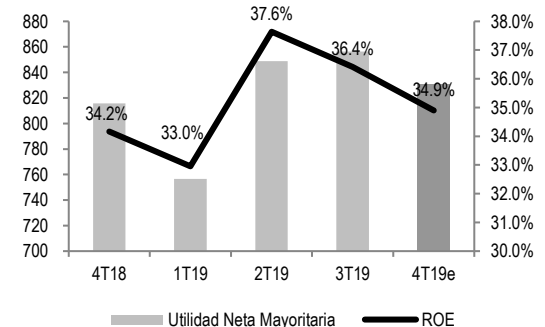
La utilidad neta mayoritaria tendría un aumento de 1.9% vs. 4T18, debido al avance en los resultados operativos que se verían parcialmente contrarrestados por un costo en el RIF de \$80 millones (vs. beneficio de \$20 millones en el 4T18), parcialmente contrarrestados por un monto más alto de impuestos a la utilidad (+27.7%). El grupo mantendría una sólida situación financiera en el trimestre con un indicador Deuda Neta/EBITDA Ajustada 12m. estimado de 0.3x, igual que en el 3T19.

Ventas y Margen EBITDA Ajustada

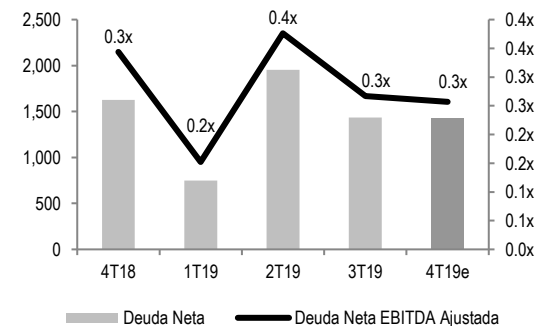
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA Ajustada

Cifras en millones



ORBIA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	1,689	1,669	-1.2%
Utilidad de Operación	122	158	29.9%
Ebitda	269	297	10.6%
Utilidad Neta	32	41	30.4%
Márgenes			
Margen Operativo	7.2%	9.5%	2.3pp
Margen Ebitda	15.9%	17.8%	1.9pp
Margen Neto	1.9%	2.5%	0.6pp
UPA	\$0.02	\$0.02	30.4%

Fuente: Banorte

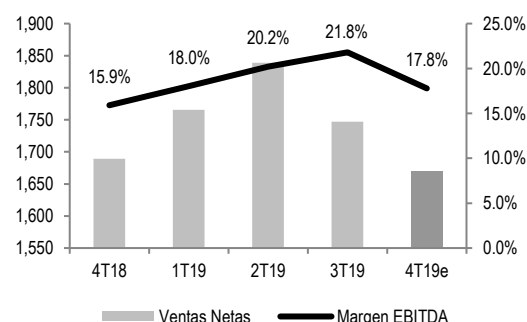
Orbia, encaminados a cumplir su guía 2019. La compañía estará publicando sus cifras del 4T19 el miércoles 26 de febrero tras el cierre de los mercados. Anticipamos cifras positivas, encaminadas a que Orbia alcance su guía 2019 (EBITDA -6.0% a -2.0% a/a). No obstante lo anterior, lo más relevante será conocer detalles sobre las expectativas para 2020 y cualquier indicio que pudiera dar mayor claridad respecto de la viabilidad de la venta del negocio de *Vinyl* y su estrategia tras ello, aunque esto pudiera tomar algo de tiempo.

Una baja base de comparación apoyará el crecimiento. Este trimestre, nuestros estimados asumen un decremento de 1.2% a/a en ingresos, para ubicarse en US\$1,669 millones, aunque a nivel de EBITDA anticipamos un aumento de 10.6% a/a a US\$297 millones. Anticipamos una recuperación interanual en los márgenes de *Vinyl* (ante la baja base de comparación) y *Fluent*, aunque secuencialmente seguirán las presiones ante las condiciones retadoras que prevalecen en el entorno. Con ello, esperamos una recuperación interanual de 1.9pp en el margen EBITDA a 17.8%, aunque de manera secuencial proyectamos una disminución de 4.0pp t/t. A nivel neto, el resultado deberá reflejar un aumento del 30.4% a/a en las utilidades, impulsado principalmente por el desempeño operativo.

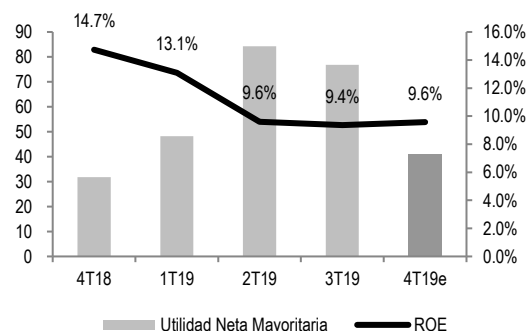
En *Vinyl (ahora Vestolit)* anticipamos una importante recuperación interanual dada la baja base de comparación por los efectos que comenzaron a reflejarse hace un año, relacionados con las condiciones de mercado adversas en PVC, etano y sosa cáustica y la situación de fuerza mayor declarada en Vestolit. *Fluent*, seguirá impulsada por los sólidos márgenes en *Dura-Line*, apoyados por una mezcla de ventas más favorable y mejoras en los costos de las materias primas, además del favorable desempeño en *Netafim*. *Flúor (Kuora)*, seguirá afectada por las importaciones ilegales de gases refrigerantes hacia la UE.

Ventas y Margen EBITDA

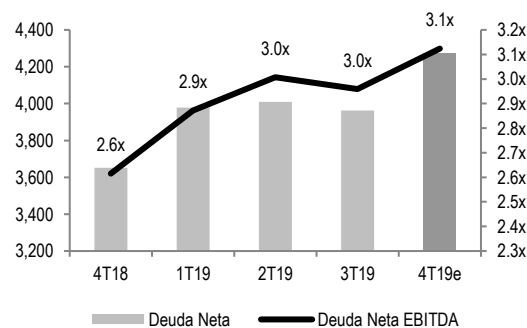
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



PINFRA * (Compra, PO2020 \$208.80)
José Itzamna Espitia Hernández
PINFRA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	3,175	3,016	-5.0%
Utilidad de Operación	1,647	1,650	0.2%
Ebitda	1,762	1,866	5.9%
Utilidad Neta	1,452	1,104	-24.0%
Márgenes			
Margen Operativo	51.9%	54.7%	2.8pp
Margen Ebitda	55.5%	61.9%	6.3pp
Margen Neto	45.7%	36.6%	-9.2pp
UPA	\$3.38	\$2.57	-24.0%

Fuente: Banorte

Crecimiento de un dígito medio en EBITDA de Pinfra en el 4T19. Estimamos que la empresa reporte un decremento a/a de 5.0% en ventas, así como un aumento en EBITDA de 5.9%, para colocarse en \$3,016 millones y \$1,866 millones, respectivamente.

Menores ingresos en Plantas y Construcción, más que compensarían el alza en Concesiones. El principal segmento de Pinfra, Concesiones —70.9% de las ventas últimos 12 meses— presentaría un alza de 16.4% debido principalmente a la integración del Paquete Michoacán (no consolidaba en el 4T18), así como por ligeros avances en el aforo de sus autopistas y por el incremento en tarifas. Por otro lado, prevemos un decremento de 56.9% en Plantas (peso de 4.1%), mientras que el segmento de Construcción presentaría una disminución de 38.7% (contribución de 25.0%).

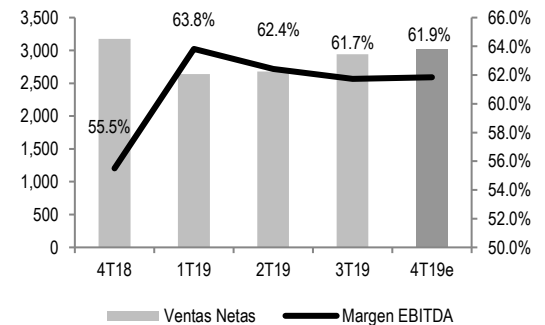
La compañía cuenta con algunos activos en desarrollo (ejemplo la autopista Monterrey – Nuevo Laredo) y de ahí el peso de ingresos por construcción.

Mayor peso de Concesiones impulsa la rentabilidad en el consolidado. Estimamos una variación marginal en la utilidad operativa y un avance de un dígito medio en el EBITDA para el trimestre. Esperamos que el segmento de Concesiones (el más rentable) tenga un menor margen EBITDA (-3.3pp), el de Plantas disminuya 7.1pp y que la rentabilidad de Construcción suba 3.0pp. De esta forma, y tomando en cuenta que Concesiones tendría un mayor peso en el consolidado, prevemos que los márgenes tengan incrementos de 2.8pp el operativo y de 6.3pp el de EBITDA, ubicándose en 54.7% y 61.9%, respectivamente.

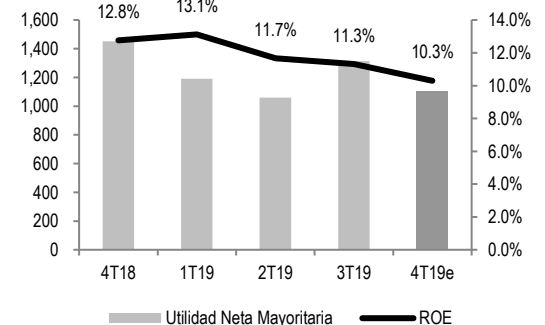
Pronosticamos una caída en la utilidad neta mayoritaria de 24.0% vs. 4T18, ubicándose en \$1,104 millones, debido a un menor beneficio en el RIF (-84% a/a), por pérdidas cambiarias (vs. ganancias cambiarias en el 4T18).

Ventas y Margen EBITDA

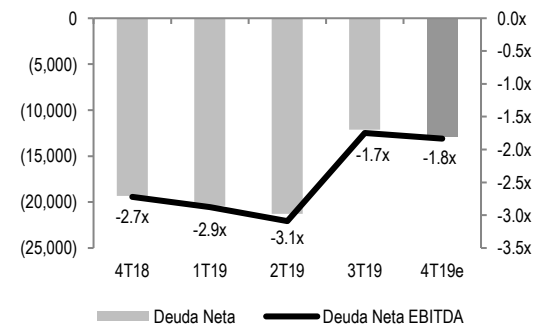
Cifras en millones


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones


Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



SORIANA B (Compra, PO2020 \$31.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

SORIANA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	40,988	41,765	1.9%
Utilidad de Operación	2,649	2,936	10.8%
Ebitda	3,258	3,574	9.7%
Utilidad Neta	1,252	1,290	3.0%
Márgenes			
Margen Operativo	6.5%	7.0%	0.5pp
Margen Ebitda	7.9%	8.6%	0.7pp
Margen Neto	3.1%	3.1%	0.0pp
UPA	\$0.70	\$0.72	3.1%

Fuente: Banorte

Un cierre de año aún débil. Soriana reportará sus resultados del 4T19 el próximo martes 25 de febrero, durante el horario de operación del mercado. Aunque esperamos que las VMT continúen en terreno positivo, el crecimiento a UT todavía será débil. Mientras tanto, el efecto de la NIIF 16 y un estricto control de gastos impulsarían la rentabilidad. Hay que señalar que la atención se centrará en el monto de la disminución de la deuda y en la guía de resultados 2020 a publicarse en la llamada con inversionistas.

Bajo crecimiento en ingresos. De acuerdo con nuestro modelo de proyecciones, los ingresos de la compañía alcanzarían \$41,765 millones, incrementándose interanualmente 1.9%, principalmente por un avance de 2.0% en las ventas mismas tiendas (VMT), las cuales compensarían el efecto de una disminución de 230pb en el piso de ventas con motivo del programa de eficiencia en la base de tiendas, mismo que se habría de reflejar en el cierre neto de 5 unidades en los U12m.

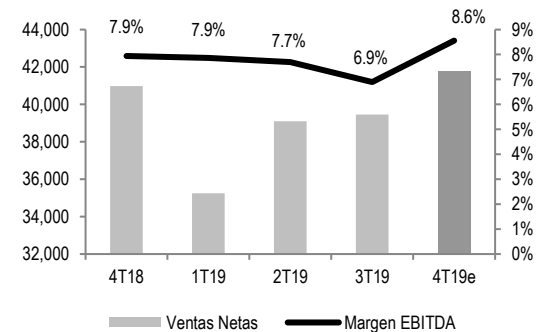
Mejor control de mermas. Estimamos que, a pesar de la agresividad comercial con motivo de la temporada de fin de año, eficiencias por un mejor control de mermas se traducirían en una expansión de 20pb en el margen bruto de la compañía, ubicándolo en 23.2% en el 4T19.

El margen EBITDA mejoraría 70pb. El efecto de la NIIF 16, sumado a un estricto control de gastos y la ganancia en el margen bruto ya descrita, deberían reflejarse en una expansión de 70pb en el margen EBITDA de Soriana. De esta manera, el indicador alcanzaría 8.6% durante el periodo y el flujo de operación crecería 9.7% a/a a \$3,574 millones.

La utilidad neta crecería 3.1%. Proyectamos que la empresa reporte un beneficio neto de \$1,290 millones, incrementándose 3.1% a/a -por debajo del crecimiento operativo-, debido a que el efecto del cambio contable presionaría el RIF 58% interanualmente, contrarrestando un menor pago de impuestos.

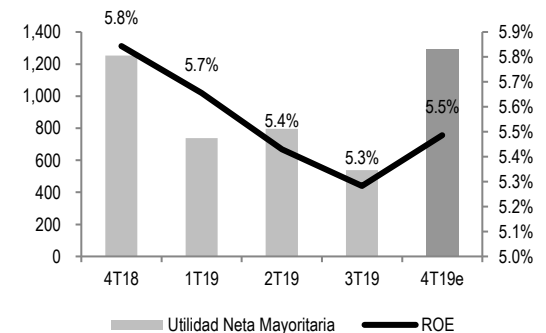
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



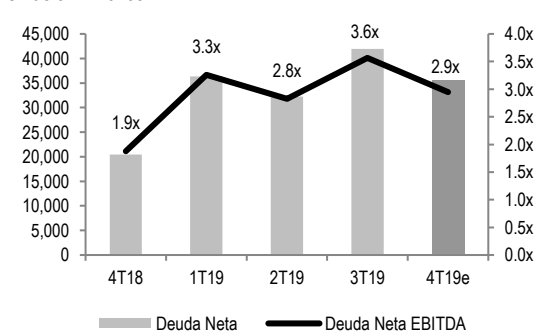
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



SPORT S (Mantener, PO2020 \$25.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

SPORT – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	494	500	1.2%
Utilidad de Operación	48	71	47.9%
Ebitda	99	203	104.3%
Utilidad Neta	23	-27	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	9.7%	14.2%	4.5pp
Margen Ebitda	20.1%	40.6%	20.5pp
Margen Neto	4.6%	-5.4%	-10.0pp
UPA	\$0.29	-\$0.34	N.A.

Fuente: Banorte

Cierre de año con crecimientos modestos. Sports World publicará sus resultados correspondientes al 4T19, el próximo martes 25 de febrero, previo a la apertura del mercado. Ante un menor dinamismo económico, esperamos un crecimiento de un dígito bajo en ingresos, mientras que éste sería el último trimestre en el cual se registra un beneficio a nivel operativo por la NIIF16.

Pronosticamos que los usuarios activos de crecerían 4.6%. Estimamos que los usuarios activos al cierre del trimestre asciendan a 87,636, equivalente a un incremento anual de 4.6%, impulsado primordialmente por la contribución de 5,109 clientes por parte de las recientes aperturas, los cuales compensarían un ligero aumento en la tasa de deserción de 10pb a 3.70% y una caída en el indicador de mismos clubes de 1.0%e.

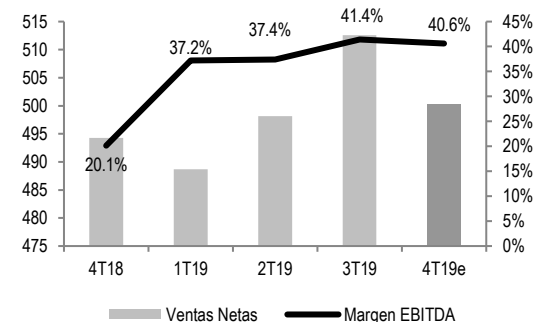
Ingresos mantienen crecimientos de un dígito bajo. Proyectamos que los ingresos de SPORT crecerían de forma anual 1.2% a \$500 millones, impulsados por un avance de 3.2% en las ventas de otros ingresos y un alza de 0.73% en los correspondientes a membresías y cuotas de mantenimiento.

Resultado operativo impulsado por NIIF16. Aunque los resultados de Sports se verían beneficiados por los nuevos estándares contables, estimamos que, en una base ajustada, la apertura neta de 5 clubes U12M podría limitar la expansión en los niveles de rentabilidad. Sin embargo, al considerar el efecto por NIIF16, el margen EBITDA tendría un fuerte impulso situándose en 40.6% (+20.5pp). En este contexto, anticipamos que el flujo operativo crecería interanualmente 104.3% a \$203 millones.

Cambios contables generarían una pérdida neta. Estimamos que la empresa reporte una pérdida de \$27 millones, la cual se explicaría principalmente por mayores pagos por intereses -derivado de mayores niveles de apalancamiento por la entrada en vigor de las nuevas normas contables-.

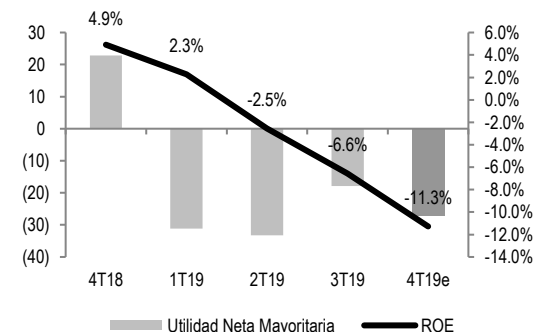
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



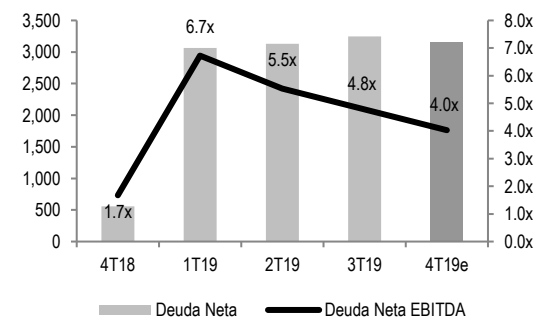
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



TLEVISA CPO (Por definir)

TLEVISA – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	26,735	27,232	1.9%
Utilidad de Operación	3,664	4,496	22.7%
Ebitda	9,901	9,963	0.6%
Utilidad Neta	56	1,122	>500%
Márgenes			
Margen Operativo	13.7%	16.5%	2.8pp
Margen Ebitda	37.0%	36.6%	-0.4pp
Margen Neto	0.2%	4.1%	3.9pp
UPA	\$0.02	\$0.39	>500%

Fuente: Banorte

Dinamismo en Cable compensaría debilidad en Contenidos.

Grupo Televisa reportará sus resultados del 4T19 el próximo jueves 20 de febrero, tras el cierre de los mercados. Anticipamos un trimestre neutral a nivel operativo, en el que el sólido desempeño de Cable amortiguaría el impacto por la debilidad en Contenidos.

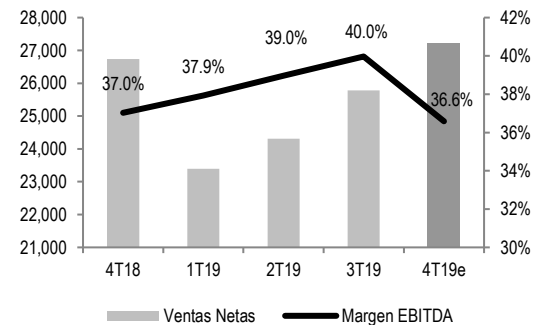
Las ventas crecerían 1.9% a/a. Si bien el menor gasto de publicidad por parte de las entidades de gobierno todavía se vería reflejada en una caída de 6.3% en los ingresos de Publicidad, el crecimiento de un dígito bajo en la venta de canales (2.0%e) y de un dígito medio en la de programas y licencias (5.6%e) amortiguarían parcialmente dicho impacto, de tal suerte que Contenidos podría desacelerar su caída a 2.2% a/a. Mientras tanto, Cable continuaría impulsando el resultado consolidado con avances de doble dígito (10.2%e), apoyados por el buen dinamismo en video y telefonía. Por su parte, Sky debería caer marginalmente al disminuir la tasa de desconexiones y las ventas de Otros negocios disminuirían -12.7% ante menores ingresos por distribución de películas. Así, las ventas totales crecerían 1.9% a/a a \$27,232 millones.

Modesta presión en rentabilidad. Estimamos que el EBITDA se mantenga prácticamente estable (+0.6%e a/a), ubicándose en \$9,963 millones en el 4T19. El margen disminuiría 40pb a 36.6%, debido a presiones en Contenidos (-390pb a 34.0%) por un menor apalancamiento operativo, mientras que la rentabilidad de SKY presentaría una reducción de 0.3pp a 40.2%. Vale la pena destacar que ambos factores serían parcialmente compensados por ganancias en Cable y el control de gastos corporativos.

Fuerte recuperación a nivel neto. Estimamos que Televisa reporte un beneficio neto 19x superior a/a (\$1,122 millones), gracias al crecimiento operativo, una disminución de 14.5% en el RIF por ganancias cambiarias que compararían muy favorablemente vs las pérdidas registradas hace un año y una menor tasa efectiva de impuestos.

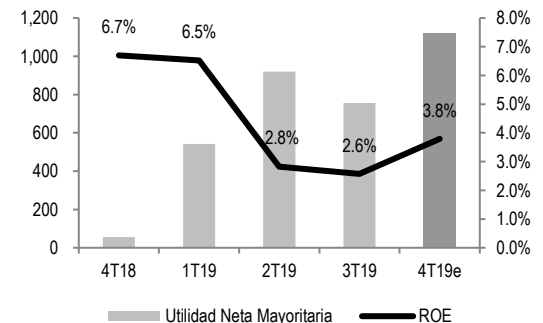
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



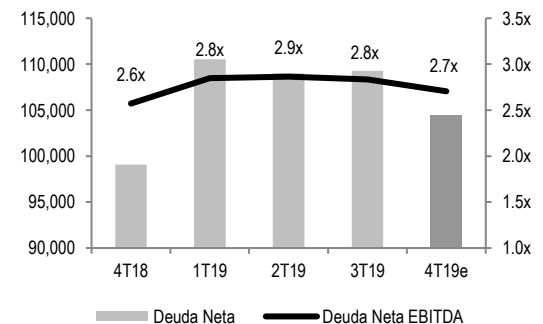
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones / veces



VOLAR A (Compra, PO2020 \$26.90)

José Itzamna Espitia Hernández
Eridani Ruibal Ortega

VOLAR – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	7,908	9,473	19.8%
Utilidad de Operación	821	1,351	64.6%
Ebitdar	2,132	2,925	37.2%
Utilidad Neta	-562	783	N.A.
Márgenes			
Margen Operativo	10.4%	14.3%	3.9pp
Margen Ebitdar	27.0%	30.9%	3.9pp
Margen Neto	-7.1%	8.3%	15.4pp
UPA	-\$0.56	\$0.77	N.A.

Fuente: Banorte / Ebitdar = Ebitda + renta de equipo de vuelo.

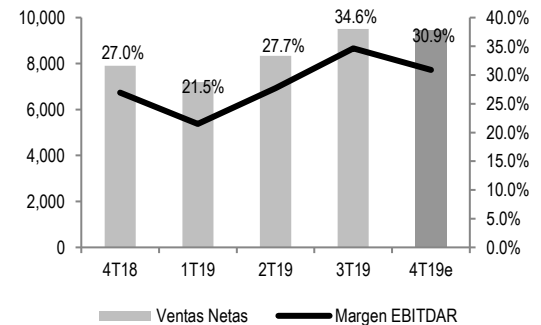
Cerraría el 4T19 con fuertes crecimientos en ventas y EBITDAR. Pronosticamos que Volar estará reportando fuertes incrementos en el trimestre en ventas de 19.8% a/a y en EBITDAR de 37.2%. Por otro lado, estimamos que registre una utilidad neta de \$783 millones debido al avance operativo y ganancias cambiarias en el trimestre.

Gran aumento de 15.6% a/a en los pasajeros totales. Se presentó una sólida alza en la demanda, mayor al de la capacidad, incrementándose así el factor de ocupación. En el 4T19, Volar presentó un gran incremento de 15.6% en pasajeros totales, conformado por un crecimiento de 13.5% en los nacionales y un alza de 25.1% en los internacionales. La compañía creció su capacidad total, medida en términos de asientos-milla disponibles (ASMs por sus siglas en inglés), en 15.1% y la demanda total, medida en pasajeros-milla reservados (RPMs), subió 16.7%. De esta forma, el factor de ocupación se ubicó en 87.7% (+1.2pp vs. 4T18). Preveamos un avance en la tarifa promedio a/a y un aumento de un dígito medio en los otros ingresos por pasajero. Así, estimamos que los ingresos totales por ASM (TRASM) suban 4.1% y los ingresos por pasajeros por ASM (RASM) aumenten 4.6%. Finalmente, pronosticamos un alza de 3.1% en el rendimiento tarifario –ingresos por pasajeros por RPM (*yield*).

Sólido incremento en la rentabilidad de Volar. Proyectamos que la aerolínea tenga un incremento de 64.6% en la utilidad operativa y que el EBITDA aumente 28.6%. En la misma línea, estimamos una fuerte alza en EBITDAR de 37.2%, colocándose en \$2,925 millones. Con esto, el margen EBITDAR subiría 3.9pp, siendo de 30.9%, resultado principalmente de los sólidos avances en ingresos y eficiencias operativas, que se vieron apoyadas por una apreciación del tipo de cambio peso dólar a/a (~46% de los costos en dólares), parcialmente contrarrestados por un mayor costo de combustible. Proyectamos que los gastos operativos por asiento milla disponible (CASM) sin combustible disminuyan 6 % a/a.

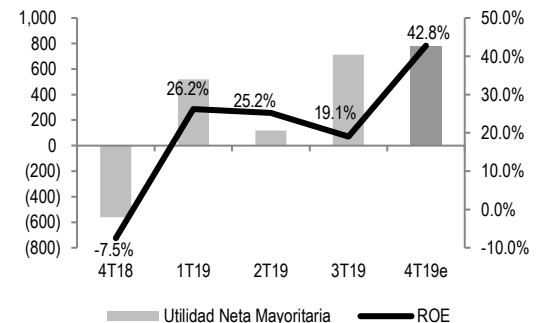
Ventas y Margen EBITDAR

Cifras en millones



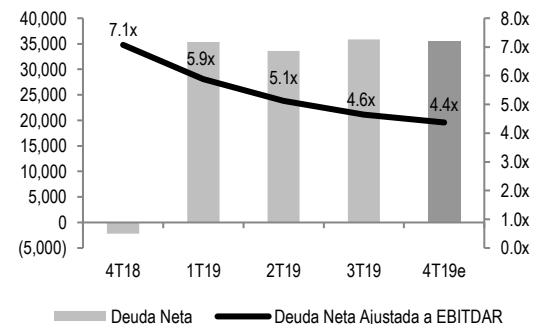
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta Ajustada a EBITDAR

Cifras en millones



Deuda Neta Ajustada = Deuda Neta + (renta de equipo de vuelo) * 7

WALMEX * (Compra, PO2020 \$65.00)

Valentín III Mendoza Balderas
Jorge Antonio Izquierdo Lobato

WALMEX – Preliminar 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19e	Var %
Ventas	177,422	185,719	4.7%
Utilidad de Operación	15,618	15,561	-0.4%
Ebitda	18,964	19,994	5.4%
Utilidad Neta	11,762	11,088	-5.7%
Márgenes			
Margen Operativo	8.8%	8.4%	-0.4pp
Margen Ebitda	10.7%	10.8%	0.1pp
Margen Neto	6.6%	6.0%	-0.7pp
UPA	\$0.67	\$0.64	-5.7%

Fuente: Banorte

Trimestre débil, impactado por ajuste de regalías a Walmart Inc. Wamex reportará sus resultados del 4T19 el próximo jueves 13 de febrero, tras el cierre de la operación. Anticipamos un trimestre débil, en el que el ajuste del pago de regalías a WMT, por parte de Walmart Centroamérica (CA), presionaría la rentabilidad de dicha región y, con ello, el resultado consolidado (sin el efecto de la NIIF 16).

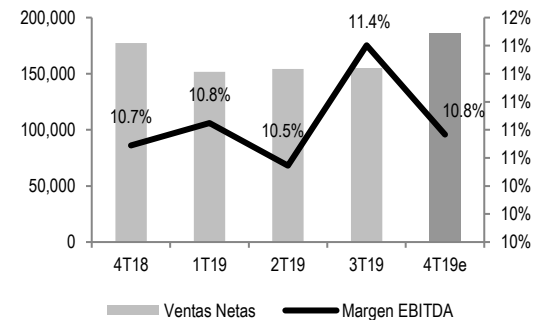
Las ventas crecieron 4.7% a/a. Los ingresos de la compañía deberían alcanzar \$185,719 millones durante el periodo, creciendo interanualmente 4.7%, impulsados por un incremento en las ventas mismas tiendas (VMT) consolidadas de 1.5%. El resto del impulso provendría de un incremento de 2.7% en el piso de ventas, tras la apertura de 158 unidades en los U12M. Por región, en México el indicador crecería 4.4% (VMT +2.1%), mientras que en CA lo haría 1.5% tras la caída de 1.6% a unidades iguales (UI).

Incremento del pago de regalías en CA presionaría la rentabilidad. En el 4T19, la compañía reconocerá un ajuste retroactivo por todo 2019 en el pago de regalías que hace su división de CA a Walmart Inc. El mismo sería equivalente a ~1% de los ingresos anuales de la región (~\$1,135 millones), lo que le presionaría el margen ahí en 230pb a 7.1% -incluso pese al efecto de la NIIF 16-, lo que a su vez contrarrestaría parcialmente una expansión de 60pb en México a 11.6% (por el cambio contable). De esta manera la rentabilidad consolidada avanzaría 10pb a 10.8% y el flujo de operación crecería 5.4% a/a a \$19,994 millones. Por región, en México el indicador avanzaría interanualmente 10.9%, mientras que en CA se caería 23.2% por el impacto ya descrito.

Caída en la utilidad neta. Ante un menor crecimiento operativo por el efecto del ajuste en las regalías ya explicado, el incremento de 787% en el RIF derivado del efecto de la NIIF 16, impactaría la utilidad neta. Así, estimamos que ésta caiga 5.7% a/a a \$11,088 millones.

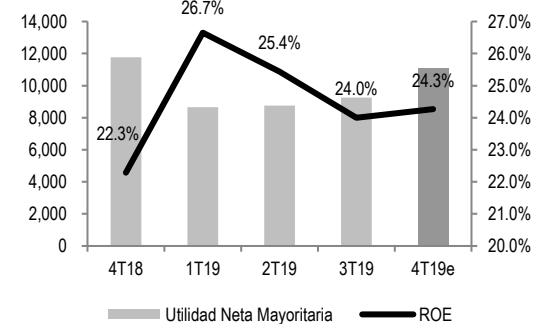
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



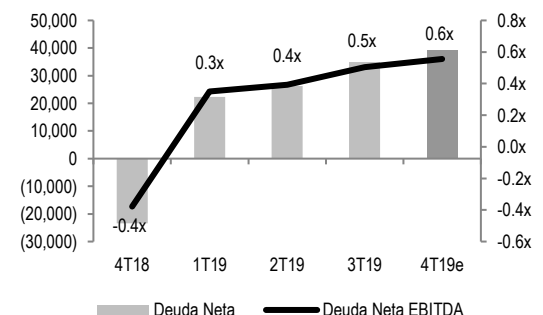
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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, finge 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y 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) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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.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 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