2 de mayo 2025

Estrategia Capitales

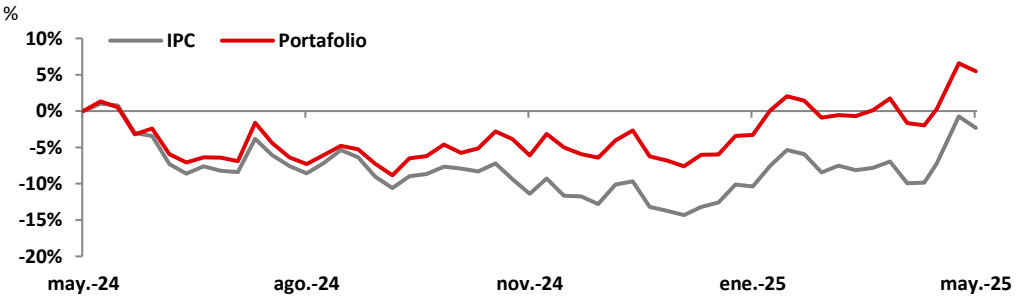
Menor tensión comercial y reportes siguen dando impulso

Durante abril, la muestra de 30 índices que seguimos registró un alza promedio en dólares del 2.3%. En esta ocasión, destacó el IPC con un avance del 11.6% en dólares y 7.2% en pesos, mientras se asimilan con optimismo algunos avances en el frente comercial y la temporada de reportes corporativos cumple en general con lo esperado. En EE. UU. ya contamos con ~71% de las cifras de empresas del S&P500 y se acumula un alza en utilidades por acción del 13.3% vs 6.7%e, mientras que la tasa de sorpresas positivas se mantiene en 76.5%. Las grandes tecnológicas brindaron señales mixtas: *Meta* y *Microsoft* con expectativas positivas, sin embargo, *Apple* y *Amazon* con algunas señales decepcionantes y vislumbran retos en los costos por los aranceles. La siguiente semana se esperan los resultados de 93 empresas, destacando en tecnología a *AMD*. En México, la temporada de reportes concluyó con cifras positivas, en línea con nuestros estimados. Las ventas avanzaron 9.3%, el EBITDA subió 10.9% y la utilidad neta 21.4% a/a. Como anticipamos, las empresas con operaciones dolarizadas rescataron los avances, mientras que las empresas comerciales y algunas de consumo, mostraron algunas señales de desaceleración y retos importantes por el lado de los costos. Nuestro portafolio mostró un desempeño superior al IPC en 58pb. Sugerimos tomar utilidades de Kof, tras haberla sacado de nuestras favoritas, para fortalecer nuestra exposición hacia Gap. Prevemos un rango de operación para el IPC entre 54,700 y 56,500pts.

Cambios propuestos

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal
Kof UBL	**-2.00%**	**Disminuir:** Toma de utilidades. Retorno de 23.4% desde su incorporación a favoritas
Gap B	**+2.00%**	**Aumentar:** Anticipamos los mayores crecimientos del sector. Resaltamos su perfil defensivo y un portafolio diversificado de clientes y destinos

Portafolio – Evolución 12M



Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio						
Emisora	Variación Semanal	Variación en el año	Estructura 25-abr.	Estructura 02-may.	Cambio Propuesto	Estructura Propuesta
ALFAA	0.07%	16.15%	4.16%	4.20%		4.20%
AMXB	1.32%	12.84%	12.76%	13.06%		13.06%
ASURB	-2.23%	14.79%	4.91%	4.85%		4.85%
CEMEXCPO	3.69%	3.42%	6.77%	7.10%		7.10%
FEMSAUBD	-4.36%	13.71%	15.67%	15.15%		15.15%
FMTY14	0.41%	15.79%	4.80%	4.90%		4.90%
GAPB	-0.42%	9.58%	11.11%	11.17%	+2.00%	13.17%
GCC*	-3.22%	-9.86%	3.46%	3.39%		3.39%
GENTERA*	3.00%	44.12%	6.84%	7.11%		7.11%
GMEXICOB	-2.64%	2.37%	9.90%	9.74%		9.74%
KOFUBL	-4.17%	19.93%	7.26%	7.03%	-2.00%	5.03%
LACOMUBC	-2.86%	15.82%	5.15%	5.05%		5.05%
WALMEX*	-0.54%	10.73%	7.25%	7.28%		7.28%
			100.0%	100.0%		100.0%

Fuente: Banorte, Bloomberg. Nota: Es importante señalar que, para el cálculo de rendimientos de la presente estrategia, no se toman en cuenta costos de transacción (diferencial compraventa, ni comisiones) y se utilizan precios de cierre del día, por lo que no es posible replicarla al 100%. No obstante, lo anterior, consideramos que es un buen ejercicio para hacer explícitas las preferencias del equipo de análisis bursátil sobre las ponderaciones de las emisoras del IPC, y que se consideran adecuadas conforme a la evaluación continua que se lleva a cabo para cada una de ellas

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

Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugoa.gomez@banorte.com

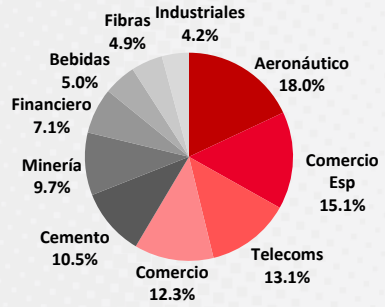
Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com

Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com

Desempeño del portafolio			
	Semanal*	Año	12m
Portafolio	-1.02%	13.17%	5.49%
S&P/BMV IPC	-1.60%	13.23%	-2.32%
Diferencial	**0.58%**	**-0.06%**	**7.80%**

*Miércoles a viernes

Estructura sectorial de la cartera



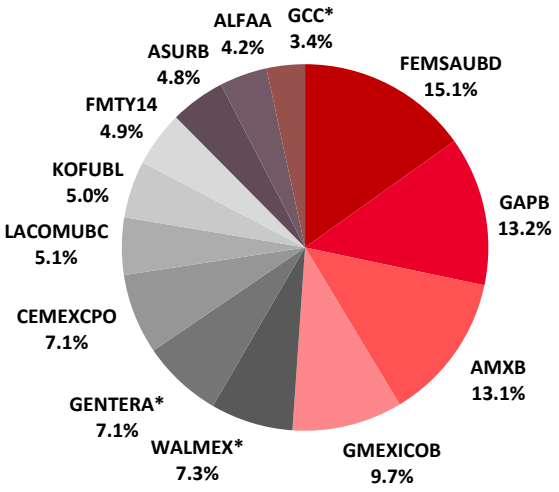
www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Documento destinado al público en general

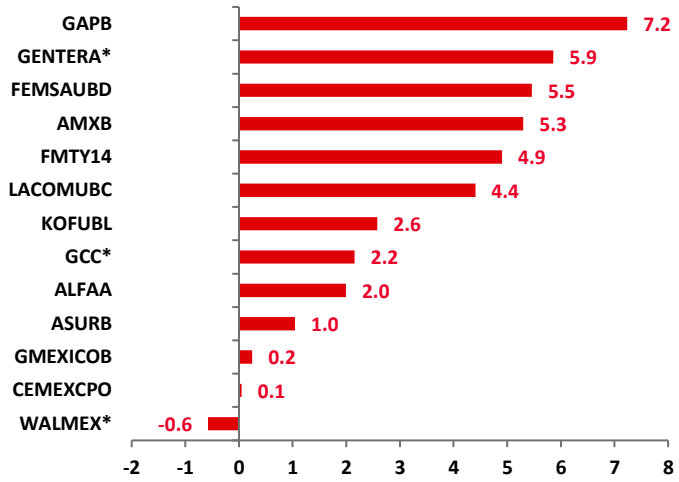
BANORTE

Estructura actual del portafolio

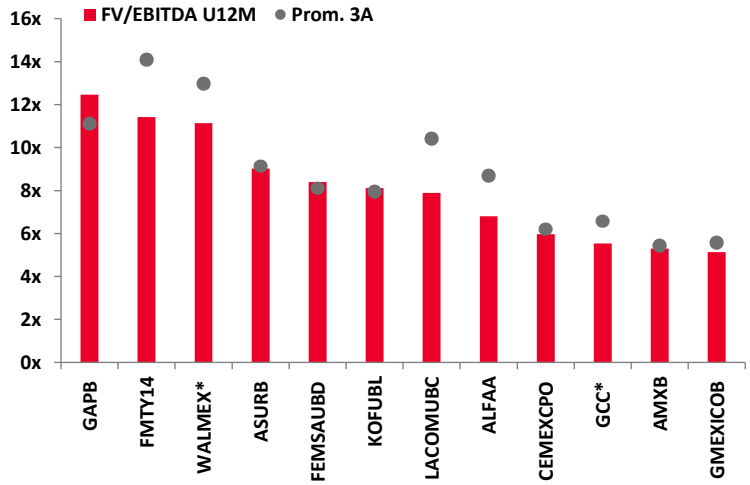
Estructura de la cartera
%



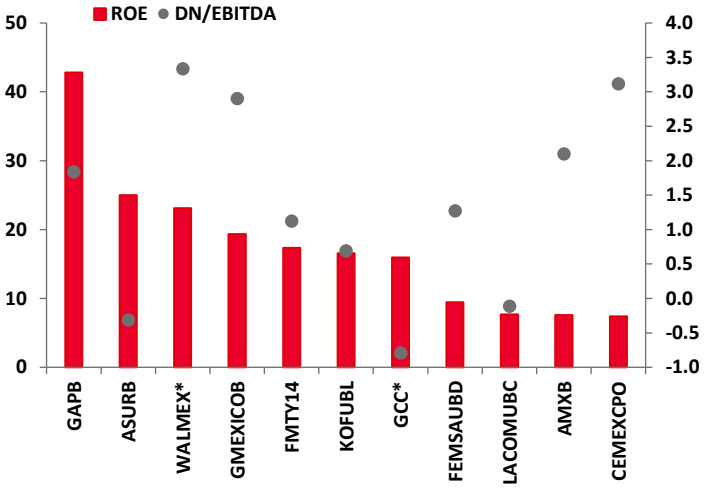
Sobre y sub-ponderación del portafolio vs IPC
%



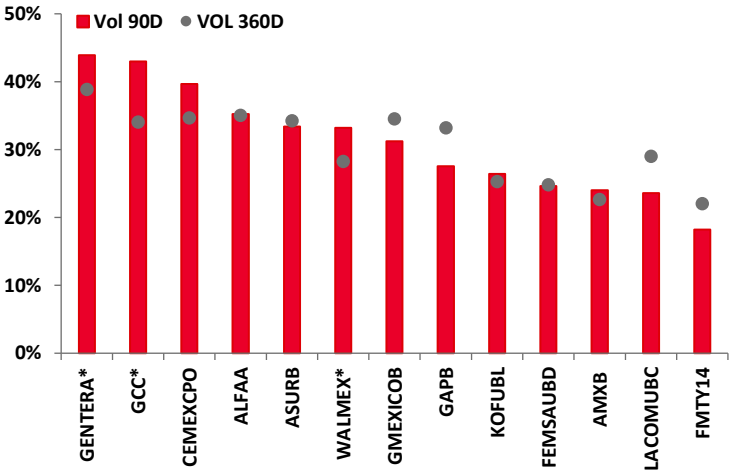
FV/EBITDA 12m vs promedio U3A
Veces



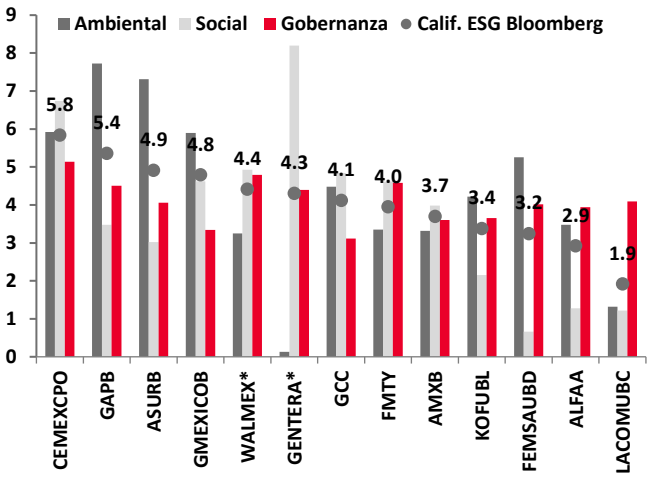
ROE (eje izq.) vs DN/EBITDA (eje der.)*
% vs Veces



Volatilidad 90 días vs 360 días**
%



Calificación ESG Bloomberg***
Pts



Fuente: Banorte, Bloomberg. *Se excluye ALFA al contar con ROE negativo de -24.0%. Su DN/EBITDA es de 2.4x. **Volatilidad de Bloomberg = La variación de los precios de un valor calculada a partir de la desviación típica (anualizada) de las variaciones históricas logarítmicas de los precios día a día. ***La puntuación fue tomada de Bloomberg ESG donde el rango de calificación abarca de 0 a 10.

BANORTE

Información General de Emisoras en BMV

Clave	Recomendación	Precio Actual	Fuente Precio Objetivo	Precio Objetivo	Var %	FV/EBITDA		P/U		Var YTD	Impacto*			
						Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A		Tipo de cambio	Tasas de interés	Momento económico	Nearshoring
AC*	Mantener	207.17	Banorte	218.00	5.2%	8.45	4%	17.68	2%	19.9%				
ALFAA	Compra	14.43	Banorte	21.18	46.8%	1.90	-80%			16.2%				
ALPEKA	Compra	10.37	Consenso BBG	17.40	67.8%	6.89				-20.5%				
ALSEA*	Mantener	43.20	Banorte	55.00	27.3%	4.88	-11%	48.84		-0.7%				
AMXB	Compra	16.87	Banorte	20.00	18.6%	4.91	-6%			12.8%				
ASURB	Mantener	613.77	Banorte	626.00	2.0%	8.19	-6%	13.17	-41%	14.8%				
AXTELCPO	Compra	2.00	Consenso BBG	2.02	0.8%	4.01	3%			81.8%				
BIMBOA		58.12	Consenso BBG	66.08	13.7%	7.39	-10%	20.80	10%	5.2%				
CEMEXCPO	En Revisión	12.08	En Revisión	En Revisión		5.63	0%	11.01		3.4%				
CHDRAUIB	Mantener	127.07	Banorte	155.00	22.0%	6.97	-6%	19.16	44%	1.4%				
CUERVO*		23.22	Consenso BBG	27.85	19.9%	9.20	-39%	20.37	-29%	-0.9%				
ELEKTRA*		353.22				13.87	-27%			1.5%				
FEMSAUBD	Compra	198.72	Banorte	230.00	15.7%	9.09	5%	26.17		13.7%				
GAPB	Compra	401.65	Banorte	485.00	20.8%	11.89	7%	22.73	-17%	9.6%				
GCARSOA1		134.10	Consenso BBG	87.00	-35.1%	11.38	-14%	22.28	13%	16.3%				
GCC*	Mantener	168.07	Banorte	230.00	36.8%	5.65	2%	8.94	-36%	-9.9%				
GMEXICOB	En Revisión	101.27	Banorte	En Revisión		5.00	-14%	10.65	-3%	2.4%				
GMXT*	Compra	33.85	Consenso BBG	40.61	20.0%	7.50	-2%	16.91	-7%	4.0%				
KIMBERA		34.75	Consenso BBG	38.36	10.4%	7.89	3%	13.97	-20%	18.2%				
KOFUBL	Mantener	183.70	Banorte	195.00	6.2%	8.25	4%	16.15	1%	13.4%				
LABB	Mantener	23.35	Banorte	27.00	15.6%	6.75	6%	10.26	-22%	-7.1%				
LACOMUBC	Compra	37.99	Banorte	45.00	18.5%	7.89	-9%	17.64	-25%	15.8%				
LIVEPOLC	Mantener	91.26	Banorte	155.00	69.8%	4.15	-15%	5.42	-83%	-7.9%				
MEGACPO	Compra	49.88	Consenso BBG	84.00	68.4%	4.10	1%	18.37	36%	47.1%				
NEMAKA	Compra	2.86	Consenso BBG	9.50	232.2%	3.77	-1%			15.8%				
OMAB	Compra	215.36	Banorte	240.30	11.6%	9.46	10%	16.19	-25%	20.0%				
ORBIA*	Compra	13.73	Consenso BBG	65.00	373.4%	5.47	-16%	7.11	-69%	-8.3%				
PE&OLES*		389.20	Consenso BBG	334.88	-14.0%	4.53	-36%	26.57		46.2%				
PINFRA*	Compra	216.12	Consenso BBG	208.80	-3.4%	5.68	8%	10.30	-31%	22.4%				
TLEVICPO		6.99	Consenso BBG	18.96	171.3%	5.85	26%			1.2%				
VESTA*		53.77	Consenso BBG	62.75	16.7%	12.94	-21%	14.16	40%	1.1%				
VOLARA	En Revisión	7.78	Banorte	En Revisión		3.92	0%	10.79		-50.2%				
WALMEX*	Mantener	60.78	Banorte	72.00	18.5%	10.32	-6%	19.99	-20%	10.7%				

Información General de Financieras en BMV

Clave	Recomendación	Precio Actual	Fuente Precio Objetivo	Precio Objetivo	Var %	P/VL		P/U		Var YTD	Tipo de cambio	Tasas de interés	Momento económico	Nearshoring
						Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A					
BBAJIOO	Compra	49.28	Consenso BBG	58.54	18.8%			5.64	-27%	18.0%				
BOLSAA	Compra	41.86	Consenso BBG	40.25	-3.8%	6.26	-8%	13.84	-3%	25.5%				
GENTERA*	Compra	35.02	Banorte	36.00	2.8%			8.25		44.1%				
GFINBURO	Mantener	50.22	Consenso BBG	46.00	-8.4%	2.89	-8%	9.24	2%	15.7%				
RA	Compra	145.14	Consenso BBG	165.63	14.1%			7.28	-18%	24.0%				
Q*	Mantener	219.66	Consenso BBG	183.69	-16.4%			14.59	19%	25.2%				

Información General de Fibras en BMV

Clave	Recomendación	Precio Actual	Fuente Precio Objetivo	Precio Objetivo	Var %	P/VL		P/U		Var YTD	Tipo de cambio	Tasas de interés	Momento económico	Nearshoring
						Actual	S/Prom 5A	Actual	S/Prom 5A					
FCFE18	Compra	24.30	Consenso BBG	32.50	33.7%			4.36		-0.9%				
FIBRAMQ	Compra	31.21	Consenso BBG	37.80	21.1%	12.45	-6%	2.26	-65%	2.8%				
FIHO12		9.96	Consenso BBG	10.00	0.4%	7.99	2%	21.06		3.2%				
FMTY14	Compra	12.24	Banorte	13.80	12.7%	11.09	-8%	3.56		15.8%				
FINN13	Compra	4.80	Consenso BBG	8.50	77.1%	18.77	35%			-11.1%				
FIBRAPL	Compra	69.39	Consenso BBG	75.15	8.3%	22.25		5.49	-17%	21.2%				
FUNO11	Compra	25.22	Consenso BBG	30.52	21.0%	11.00	2%	11.17	17%	24.5%				
TERRA13	Mantener	37.00	Consenso BBG	40.00	8.1%			14.09	69%	1.9%				

Fuente: BMV, Banorte, Bloomberg. BBG = Bloomberg

Impacto

	Positivo		Ligeramente positivo		Neutral		Ligeramente negativo		Negativo

Nota: *La determinación en el nivel de "impacto" se basa en un análisis subjetivo de acuerdo con el criterio y juicio de nuestros analistas

Consulta aquí nuestro análisis detallado sobre el "*Nearshoring* y el mercado de capitales"

BANORTE

Calendario Reportes Trimestrales

México – Reportes de Emisoras 1T25

Abril 2025

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	1	**2**	**3**	**4**
7	**8**	**9**	**10**	**11**
14	**15**	**16**	**17**	**18**
21	**22**	**23**	**24**	**25**
	ALPEK	ALFA/SIGMA	AC	KOF
	ASUR	GENTERA	AXTEL	GMEXICO
	BOLSA	GRUMA	KIMBER	GMXT
	GCC	FMTY	LIVEPOL	
	GFNORTE	NEMAK	MEGA	
	Q	VESTA	ORBIA	
			PINFRA	
28	**29**	**30**		
CEMEX	ALSEA	BBAJIO		
GAP	AMX	LAB		
OMA	BIMBO	PEMEX		
RA	CHDRAUI	PE&OLES		
VOLAR	CUERVO			
	FEMSA	***Último día de reportes***		
	FIBRAPL			
	GCARSO			
	GFINBUR			
	LACOMER			
	TLEVISA			
	WALMEX			

Fuente: Banorte, Bloomberg, Refinitiv, Infosel. Nota: miércoles 30 de abril último día oficial de reportes.

Calendario de Dividendos

México – Derechos vigentes

Emisora / Serie	Derecho		Precio 2-may.	Rendimiento	Fecha Ex cupón	Pago
GFNORTE	Dividendo en efectivo	$9.99	$162.05	6.16%	04/05/2025	05/05/2025
CUERVO*	Dividendo en efectivo	$0.40	$23.56	1.69%	07/05/2025	08/05/2025
FUNO 11	Distribución en efectivo	$0.55	$25.21	2.20%	07/05/2025	08/05/2025
Q*	Dividendo en efectivo	$5.00	$217.72	2.30%	08/05/2025	09/05/2025
BBAJIO O	Dividendo en efectivo	$2.25	$48.81	4.60%	11/05/2025	12/05/2025
BOLSAA B	Dividendo en efectivo	$2.05	$41.62	4.93%	11/05/2025	12/05/2025
GFINBUR	Dividendo en efectivo	$1.00	$50.22	1.99%	11/05/2025	12/05/2025
LACOM UBC	Dividendo en efectivo	$0.37	$37.85	0.97%	11/05/2025	12/05/2025
RA	Dividendo en efectivo	$4.60	$144.38	3.19%	11/05/2025	12/05/2025
FIBRAPL	Distribución en efectivo	$0.73	$69.08	1.06%	12/05/2025	13/05/2025
BIMBO A	Dividendo en efectivo	$1.00	$57.49	1.74%	13/05/2025	14/05/2025
GMEXICOB	Dividendo en efectivo	$1.20	$100.96	1.19%	26/05/2025	27/05/2025
ASUR B	Dividendo en efectivo	$50.00	$618.05	8.09%	28/05/2025	29/05/2025
KIMBER A	Dividendo en efectivo	$0.51	$34.30	1.49%	02/07/2025	03/07/2025
KOF UBL	Dividendo en efectivo	$1.84	$183.49	1.00%	15/07/2025	16/07/2025
FEMSA UBD	Dividendo en efectivo	$3.67	$197.86	1.86%	17/07/2025	18/07/2025
ASUR B	Dividendo en efectivo	$15.00	$618.05	2.43%	29/09/2025	30/09/2025
KIMBER A	Dividendo en efectivo	$0.51	$34.30	1.49%	01/10/2025	02/10/2025
KOF UBL	Dividendo en efectivo	$1.84	$183.49	1.00%	14/10/2025	15/10/2025
FEMSA UBD	Dividendo en efectivo	$3.67	$197.86	1.86%	16/10/2025	17/10/2025
ASUR B	Dividendo en efectivo	$15.00	$618.05	2.43%	26/11/2025	27/11/2025
KIMBER A	Dividendo en efectivo	$0.51	$34.30	1.49%	03/12/2025	04/12/2025
KOF UBL	Dividendo en efectivo	$1.84	$183.49	1.00%	08/12/2025	09/12/2025

Fuente: BMV

Glosario de términos y anglicismos

- ***ABS:*** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- ***Backtest:*** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- ***Backwardation:*** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- ***Bbl:*** Abreviación de "barril", medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- ***Belly:*** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la "sección media" de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- ***Benchmark(s):*** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- ***Black Friday:*** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias**.**
- ***BoE:*** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- ***Breakeven(s):*** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- ***Carry:*** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- ***Commodities:*** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- ***Contango:*** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- ***CPI - Consumer Price Index:*** se refiere al índice de inflación al consumidor**.**
- ***CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:*** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- ***Death cross:*** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- ***Default:*** Impago de la deuda.
- ***Dot plot:*** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- ***Dovish:*** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- ***Dummy:*** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- ***EBITDA:*** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization.* En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- ***ECB:*** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- ***EIA:*** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration (*Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- ***Fed funds:*** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- ***FF:*** *Acrónimo* en inglés de *Future Flow.* Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- ***FOMC:*** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee,* que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- ***Fracking:*** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- ***Friendshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- ***FV:*** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- ***Fwd:*** Abreviación de 'forward'. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- ***Golden cross:*** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- ***Hawkish:*** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- ***ML:*** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- ***NLP:*** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y "entiendan" el lenguaje humano en texto.
- ***Nearshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- ***Nowcasting:*** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- ***PADD3:*** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (*PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- ***Proxy:*** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- ***Rally:*** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- ***Reshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- ***Score:*** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- ***Spring Break:*** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- ***Swap:*** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- ***Treasuries:*** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez 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 empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043

Raquel Vázquez Godinez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 – 2967

Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251

Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611

María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046

Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957

Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821

Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438

Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751

Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719

Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800

Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com
(55) 1670 – 2250

Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugoa.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247

Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698

Marcos Saúl García Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296

Gerardo Daniel Valle Trujillo
Subdirector Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 – 2248

Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000

Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882

Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972

José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608

José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000

Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124

Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904

Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430