

## Estrategia Capitales

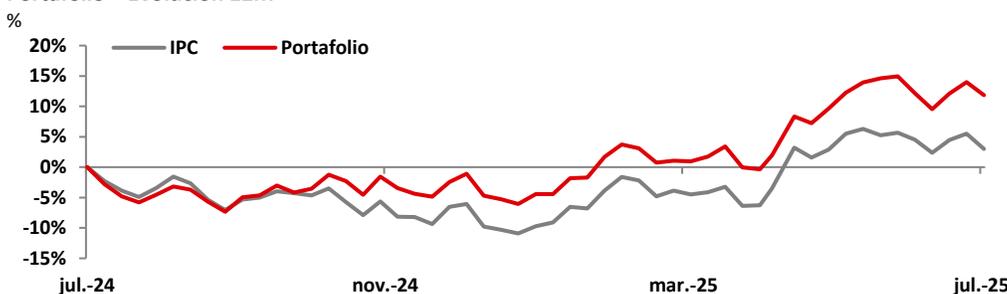
### La temporada de reportes del 2T25 está por iniciar

Los principales índices accionarios concluyeron la semana con rendimientos mixtos. La ofensiva comercial por parte del presidente Trump continúa generando incertidumbre y mayor volatilidad. Los inversionistas se preparan para la temporada de reportes del 2T25, donde esperan evaluar el impacto de los aranceles en la rentabilidad y las perspectivas en utilidades para lo que resta del año. En EE. UU., el arranque oficial se dará el martes 15 de julio con los grandes bancos: *Bank of NY Mellon, BlackRock, Citigroup, JP Morgan y Wells Fargo*. El consenso de analistas de Bloomberg anticipa un crecimiento para las utilidades por acción de empresas del S&P500 de sólo 2.8% vs 12.7% en el 1T25. Para las 'Siete Magníficas', se anticipa un alza promedio de ~23% en las utilidades. En México la temporada iniciará el próximo miércoles 16 de julio con las cifras de Walmex al cierre de operaciones. Para la muestra del IPC, estimamos un avance de 8.9% a/a en ingresos y de 7.7% en el EBITDA. A pesar del efecto cambiario positivo, los retos para la rentabilidad se acentúan, por lo que la atención se centrará en las estrategias implementadas para la recuperación en márgenes. A nivel neto, se anticipa un avance del 16.8% a/a en la utilidad. Nuestro portafolio se mantiene resiliente y acumuló un diferencial a favor de 51pb vs IPC. Sugerimos tomar utilidades en Cemex, anticipando un reporte débil. Con ello fortaleceremos nuestra exposición hacia Lacom, quien continuará destacando frente a sus pares. Prevemos un rango de operación semanal para el IPC entre 55,800 y 57,500pts.

#### Cambios propuestos

Empresa	Sugerencia Semanal	Justificación de Sugerencia Semanal
Cemex CPO	-1.00%	<b>Disminuir:</b> Toma de utilidades ante un rendimiento de +30.6% en los últimos 3 meses. Además, se anticipa un reporte débil bajo un entorno que sigue retador
Lacom UBC	+1.00%	<b>Aumentar:</b> <u>Buenos fundamentales</u> . Expectativa de sólidos resultados en el 2T25, que reforzarían su posición de liderazgo en la industria

#### Portafolio – Evolución 12M



#### Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

Emisora	Variación	Variación	Estructura	Estructura	Cambio	Estructura
	Semanal	en el año	04-jul.	11-jul.	Propuesto	Propuesta
ALFAA	-4.95%	11.89%	8.54%	8.27%		8.27%
AMXB	-3.65%	9.83%	14.73%	14.68%		14.68%
CEMEXCPO	1.78%	17.98%	7.51%	7.79%	-1.00%	6.79%
FEMSAUBD	-4.82%	8.45%	15.62%	15.15%		15.15%
FMTY14	1.31%	24.33%	6.47%	6.68%		6.68%
GAPB	-1.40%	18.10%	12.73%	12.79%		12.79%
GCC*	-6.02%	-7.03%	4.55%	4.36%		4.36%
GENTERA*	1.21%	70.86%	5.89%	6.08%		6.08%
GMEXICOB	2.25%	16.40%	10.28%	10.71%		10.71%
LACOMUBC	-1.85%	26.04%	4.98%	4.98%	1.00%	5.98%
WALMEX*	-4.08%	6.92%	8.75%	8.55%		8.55%
			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  
hugo.gomez@banorte.com



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



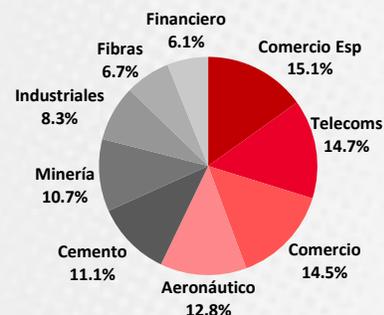
**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com

#### Desempeño del portafolio

	Semanal*	Año	12m
Portafolio	-1.88%	18.05%	11.84%
S&P/BMV IPC	-2.39%	14.82%	2.99%
<b>Diferencial</b>	<b>0.51%</b>	<b>3.24%</b>	<b>8.86%</b>

\*Viernes a viernes

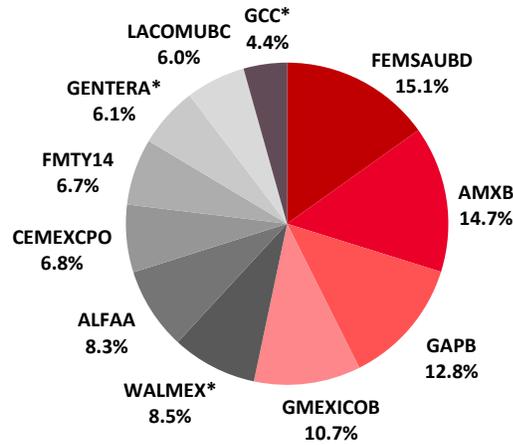
#### Estructura sectorial de la cartera



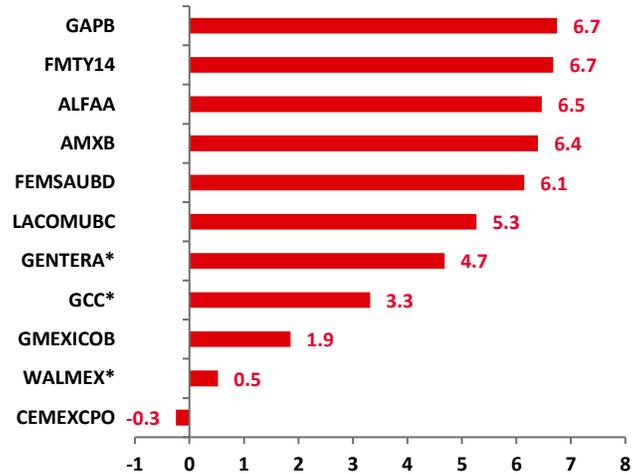
[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

## Estructura actual del portafolio

Estructura de la cartera  
%

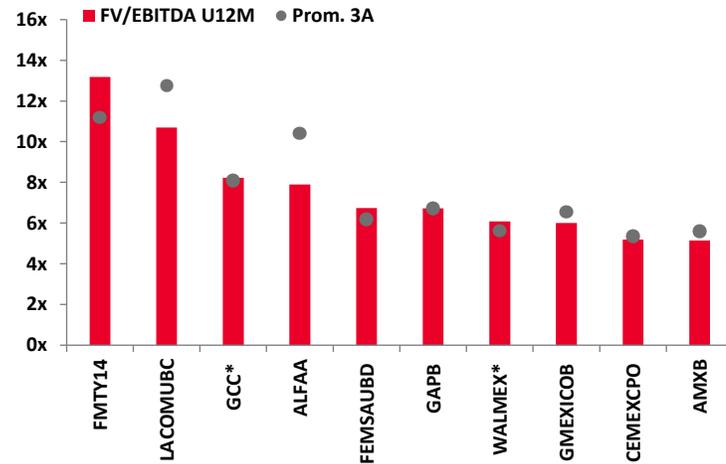


Sobre y sub-ponderación del portafolio vs IPC  
%



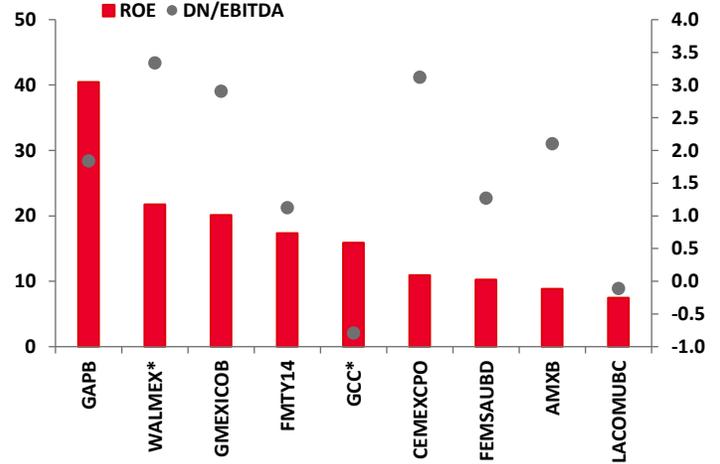
FV/EBITDA 12m vs promedio U3A

Veces



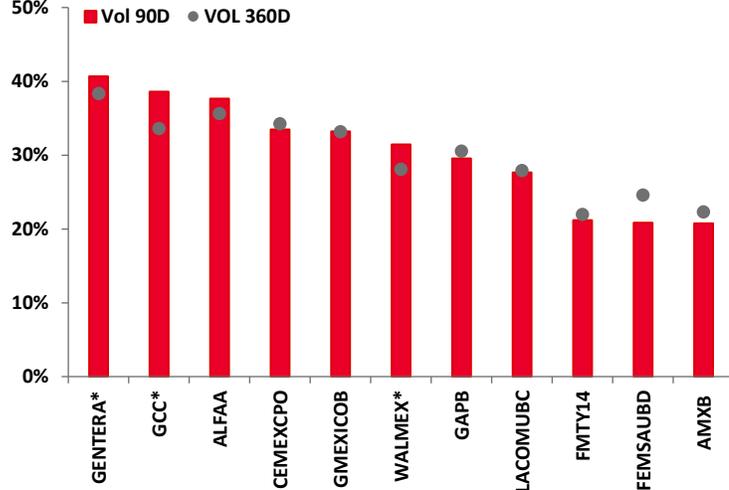
ROE (eje izq.) vs DN/EBITDA (eje der.)\*

% vs Veces



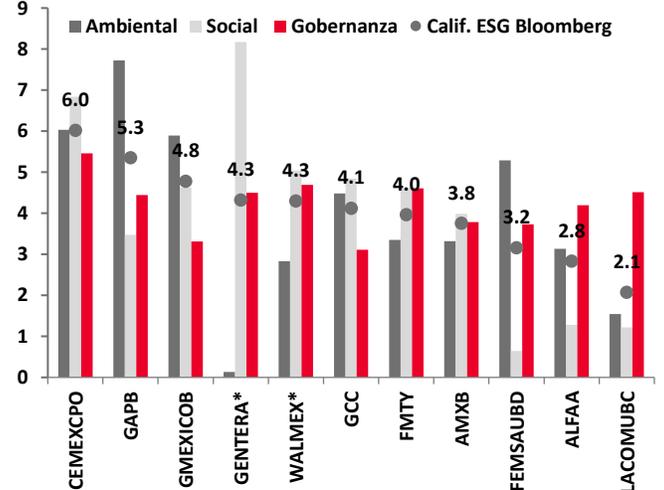
Volatilidad 90 días vs 360 días\*\*

%



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.

## 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	187.24	Banorte	218.00	16.4%	8.45	4%	15.98	-7%	8.4%				
ALFAA	Compra	14.03	Banorte	18.40	31.1%	1.90		20.97		12.9%				
ALPEKA	Compra	9.99	Consenso BBG	16.07	60.9%	6.89				-23.4%				
ALSEA*	Mantener	48.44	Banorte	55.00	13.5%	4.89	-11%	55.54		11.4%				
AMXB	Compra	16.37	Banorte	20.00	22.2%	4.91	-5%			9.5%				
ASURB	Mantener	574.38	Banorte	626.00	9.0%	8.19	-6%	12.32	-45%	7.4%				
AXTELCPO	Compra	2.40	Consenso BBG	2.02	-16.0%	4.01	3%			118.2%				
BIMBOA		50.59	Consenso BBG	64.08	26.7%	7.39	-10%	18.11	-5%	-8.4%				
CEMEXCPO	En Revisión	13.73	En Revisión	En revisión		5.63	0%	13.14		17.6%				
CHDRAUIB	Mantener	146.85	Banorte	155.00	5.5%	6.97	-6%	22.15	66%	17.2%				
CUERVO*		22.21	Consenso BBG	28.50	28.3%	9.20	-39%	19.45	-33%	-5.2%				
FEMSAUBD	Compra	188.22	Banorte	230.00	22.2%	9.09	5%	24.79		7.7%				
GAPB	Compra	429.29	Banorte	485.00	13.0%	11.89	7%	24.30	-11%	17.1%				
GCARSOA1		137.49	Consenso BBG	112.33	-18.3%	13.02	-6%	23.72	20%	19.3%				
GCC*	Mantener	173.87	Banorte	230.00	32.3%	5.65	2%	9.67	-31%	-6.7%				
GMEXICOB	En Revisión	114.89	Banorte	En Revisión		5.00	-14%	12.69	15%	16.1%				
GMXT*	Compra	32.50	Consenso BBG	40.60	24.9%	7.50	-2%	16.24	-11%	-0.2%				
KIMBERA		35.15	Consenso BBG	38.85	10.5%	7.89	3%	14.13	-19%	19.6%				
KOFUBL	Mantener	167.44	Banorte	195.00	16.5%	8.25	4%	14.72	-8%	3.4%				
LABB	Mantener	20.13	Banorte	27.00	34.1%	6.89	4%	8.84	-33%	-19.9%				
LACOMUBC	Compra	40.29	Banorte	45.00	11.7%	7.89	-9%	18.90	-20%	24.1%				
LIVEPOLC	Mantener	97.83	Banorte	155.00	58.4%	4.15	-15%	5.81	-81%	-1.3%				
MEGACPO	Compra	54.92	Consenso BBG	84.00	52.9%	4.01	-1%	21.23	56%	62.0%				
NEMAKA	Compra	3.31	Consenso BBG	9.50	187.0%	3.77	-1%			34.0%				
OMAB	Compra	263.30	Banorte	240.30	-8.7%	9.46	10%	19.79	-8%	46.7%				
ORBIA*	Compra	13.15	Consenso BBG	65.00	394.3%	6.55	-1%	7.15	-69%	-12.2%				
PE&OLES*		514.02	Consenso BBG	373.55	-27.3%	4.53	-35%	36.86		93.1%				
PINFRA*	Compra	232.39	Consenso BBG	208.80	-10.2%	5.68	8%	11.08	-26%	31.6%				
TLEVICPO		8.19	Consenso BBG	17.13	109.2%	5.85	26%			18.5%				
VESTA*		48.21	Consenso BBG	64.30	33.4%	12.94	-21%	13.34	32%	-9.4%				
VOLARA	En Revisión	9.15	Banorte	En Revisión		3.92	0%	13.33		-41.5%				
WALMEX*	Mantener	58.48	Banorte	72.00	23.1%	10.32	-6%	19.23	-23%	6.5%				

### 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					
BBAJIO	Compra	43.23	Consenso BBG	57.68	33.4%			4.95	-36%	3.5%				
BOLSAA	Compra	41.99	Consenso BBG	42.90	2.2%	6.26	-8%	13.89	-2%	25.9%				
GENTERA*	Compra	41.75	Banorte	36.00	-13.8%			9.83		71.8%				
GFINBURO	Mantener	49.85	Consenso BBG	48.29	-3.1%	2.90	-9%	9.23	2%	14.9%				
RA	Compra	143.43	Consenso BBG	167.00	16.4%	2.49	4%	7.19	-19%	22.5%				
Q*	Mantener	193.80	Consenso BBG	193.60	-0.1%			12.92	6%	10.5%				

### 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	22.82	Consenso BBG	32.50	42.4%			3.81		-5.1%				
FIBRAMQ	Compra	31.14	Consenso BBG	37.57	20.7%	12.45	-6%	2.26	-65%	2.6%				
FIHO12		8.60	Consenso BBG	10.00	16.3%	7.87	4%	17.54		-9.5%				
FMTY14	Compra	13.13	Banorte	13.80	5.1%	11.09	-8%	3.82		25.9%				
FINN13	Compra	4.98	Consenso BBG	7.50	50.6%	18.77	35%			-6.1%				
FIBRAPL	Mantener	68.32	Banorte	78.00	14.2%	22.25		5.40	-19%	19.3%				
FUNO11	Compra	26.65	Consenso BBG	31.07	16.6%	11.00	2%	11.80	24%	31.5%				
TERRA13	Mantener	34.30	Consenso BBG	40.00	16.6%			12.77	53%	-5.5%				

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"**

# Calendario Reportes Trimestrales

México – Reportes de Emisoras 2T25

Julio 2025				
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	1	2	3	4
7	8	9	10	11
14	15	16 NEMAK WALMEX	17 AC KIMBER	18 Q
21 AXTEL GAP VOLAR	22 ALPEK ALSEA AMX ASUR GCARSO* GCC GFINBUR* GFNORTE GMEXICO* GMXT* LACOMER RA* TLEVISA	23 ALFA   SIGMA BBAJIO BOLSA* CUERVO FMTY GENTERA GRUMA KOF* LAB* ORBIA	24 BIMBO CEMEX MEGA VESTA	25 PINFRA*
28 CHDRAUI FEMSA FIBRAPL LIVEPOL OMA*	29	30	31	

## Último día de reportes

Fuente: Banorte, Bloomberg, Refinitiv, Infotel. Nota: lunes 28 de julio último día oficial de reportes.

\* Tentativo

## Calendario de Dividendos

### México – Derechos vigentes

Emisora / Serie	Derecho	Precio 11-jul.	Rendimiento	Fecha Ex cupón	Pago	
AMX B	Dividendo en efectivo	\$0.26	\$16.37	1.59%	11/07/2025	14/07/2025
KOF UBL	Dividendo en efectivo	\$1.84	\$167.44	1.10%	15/07/2025	16/07/2025
FEMSA UBD	Dividendo en efectivo	\$3.67	\$188.22	1.95%	17/07/2025	18/07/2025
ASUR B	Dividendo en efectivo	\$15.00	\$574.38	2.61%	29/09/2025	30/09/2025
KIMBER A	Dividendo en efectivo	\$0.51	\$35.15	1.45%	01/10/2025	02/10/2025
AMX B	Dividendo en efectivo	\$0.26	\$16.37	1.59%	09/10/2025	10/10/2025
LIVEPOL C	Dividendo en efectivo	\$1.18	\$97.83	1.21%	09/10/2025	10/10/2025
KOF UBL	Dividendo en efectivo	\$1.84	\$167.44	1.10%	14/10/2025	15/10/2025
FEMSA UBD	Dividendo en efectivo	\$3.67	\$188.22	1.95%	16/10/2025	17/10/2025
ALSEA*	Dividendo en efectivo	\$0.53	\$48.44	1.10%	30/10/2025	31/10/2025
WALMEX*	Dividendo en efectivo	\$0.84	\$58.48	1.44%	18/11/2025	19/11/2025
ASUR B	Dividendo en efectivo	\$15.00	\$574.38	2.61%	26/11/2025	27/11/2025
KIMBER A	Dividendo en efectivo	\$0.51	\$35.15	1.45%	03/12/2025	04/12/2025
KOF UBL	Dividendo en efectivo	\$1.84	\$167.44	1.10%	08/12/2025	09/12/2025
WALMEX*	Dividendo en efectivo	\$0.85	\$58.48	1.45%	16/12/2025	17/12/2025

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 Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, 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 de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**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



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

## Estrategia de Mercados



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



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



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



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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