

ALFA

Reporte Trimestral

25 de abril de 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

Marissa Garza Ostos

Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

Debilidad en Alpek afecta comparativos

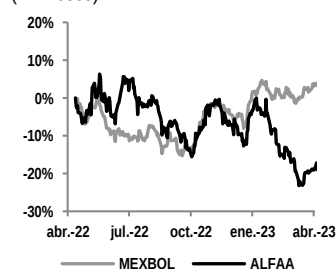
- Los resultados de Alfa estuvieron prácticamente alineados a nuestros estimados. Destaca la mejora en rentabilidad de Sigma, aunque ésta se vio totalmente opacada por las presiones en [Alpek](#)
- El descuento que mantiene sobre el VNA sigue siendo muy atractivo en 37.3%. No obstante, seguimos viendo pocos catalizadores de corto plazo, aunque la estrategia de valor nos sigue pareciendo positiva

Recuperación en Sigma opacada por los difíciles comparativos en Alpek.

Alfa continúa reflejando a Axtel como operación discontinúa, pero aún sin noticias claras respecto de la fecha en que comenzará a cotizar 'Controladora Axtel'. En la empresa de telecomunicaciones se registró un avance de 7.8% a/a en ingresos y 2.6% a/a en EBITDA, ante cargos extraordinarios por reestructuración. Mientras tanto, de manera consolidada, los ingresos de Alfa ascendieron a \$76,374 millones (-11.2% a/a) y el EBITDA cayó 46.8% a/a a \$7,032 millones, con lo que el margen EBITDA se contrajo 6.2pp al ubicarse en 9.2%. La debilidad en las cifras se explica por los resultados en [Alpek](#), con caídas en ventas de 19.4% a/a y en EBITDA de 62.6% a/a, por efectos de una menor demanda. De manera particular, en Poliéster destacó la ligera recuperación secuencial en la referencia de Asia, pero los costos de fletes marítimos han regresado a niveles históricos; mientras que en Plásticos y Químicos continuó la normalización en los márgenes del EPS y la contracción en PP ante la nueva capacidad que entró al mercado. Lo anterior se vio mitigado con los resultados en **Sigma**, donde se registró un aumento del 5.9% a/a en los ingresos y del 8.8% a/a en el EBITDA, apoyado por el ajuste en precios en todas las regiones y donde la fortaleza en la demanda de México mitigó los menores volúmenes en Europa. Mientras tanto, destacó la recuperación en rentabilidad, aunque apenas de 10pb a/a, gracias al efecto de la fortaleza del peso sobre los costos y logrando compensar los retos que continúan en Europa. **Alfa continúa concentrada en prioridades estratégicas** tales como reforzar las operaciones en Alpek y con especial énfasis en mejorar la rentabilidad en Sigma, mientras sigue impulsando la independencia de los negocios. El fortalecimiento del balance se mantiene como prioridad con una DN/EBITDA en 2.5x, mientras continúa analizando opciones tanto orgánicas como inorgánicas.

COMPRA

Precio Actual sin Axtel	\$11.11
Valor T VNA sin Axtel	\$17.73
Descuento vs VNA s/Axtel	37.3%
Máximo - Mínimo 12m (\$)	15.37-10.86
Valor de Mercado (US\$m)	3,083.9
Acciones circulación (m)	4,818.8
Flotante	54.5%
Operatividad Diaria (\$m)	94.2
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	4.4x
P/U	7.6x
MSCI ESG Rating*	BBB

Rendimiento relativo al IPC
(12 meses)

Documento destinado al público en general

Estados Financieros

	2021	2022	2023E	2024E
Ingresos	308,060	363,864	321,826	361,962
Utilidad Operativa	25,283	32,504	18,896	23,417
EBITDA	41,050	43,391	30,234	34,788
Margen EBITDA	13.33%	11.93%	9.39%	9.61%
Utilidad Neta	4,106	15,921	6,529	9,456
Margen Neto	1.33%	4.38%	2.03%	2.61%
Activo Total	269,107	275,447	265,418	281,172
Disponible	30,979	21,813	22,806	26,711
Pasivo Total	214,286	217,659	200,963	207,238
Deuda	127,248	116,277	111,507	115,741
Capital	54,821	57,788	64,455	73,934

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2021	2022	2023E	2024E
FV/EBITDA	4.1x	3.9x	5.4x	4.8x
P/U	13.5x	4.7x	8.5x	5.9x
P/VL	1.4x	1.3x	1.2x	1.1x
ROE	7.5%	27.6%	10.1%	12.8%
ROA	1.5%	5.8%	2.5%	3.4%
EBITDA/ intereses	5.5x	6.8x	6.7x	6.4x
Deuda Neta/EBITDA	2.3x	2.2x	2.9x	2.6x
Deuda/Capital	2.3x	2.0x	1.7x	1.6x

ALFA – Resultados 1T23

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	86,028	76,374	-11.2%	76,688	-0.4%
Utilidad de Operación	10,379	3,916	-62.3%	3,753	4.3%
Ebitda	13,213	7,032	-46.8%	6,592	6.7%
Utilidad Neta	4,322	-192	N.A.	182	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	12.1%	5.1%	-6.9pp	4.9%	0.2pp
Margen Ebitda	15.4%	9.2%	-6.2pp	8.6%	0.6pp
Margen Neto	5.0%	-0.3%	-5.3pp	0.2%	-0.5pp
UPA	\$0.85	-\$0.04	N.A.	\$0.04	-206.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2022	2022	2023	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	86,027.5	87,698.2	76,373.8	-11.2%	-12.9%
Costo de Ventas	65,313.9	74,377.6	62,236.0	-4.7%	-16.3%
Utilidad Bruta	20,713.6	13,320.5	14,137.8	-31.7%	6.1%
Gastos Generales	10,335.0	9,344.1	10,222.2	-1.1%	9.4%
Utilidad de Operación	10,378.6	3,976.4	3,915.6	-62.3%	-1.5%
Margen Operativo	12.1%	4.5%	5.1%	(6.9pp)	0.6pp
Depreciación Operativa	2,834.4	2,845.6	3,116.4	9.9%	9.5%
EBITDA	13,213.0	6,822.0	7,032.0	-46.8%	3.1%
Margen EBITDA	15.4%	7.8%	9.2%	(6.2pp)	1.4pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,501.0)	(2,210.8)	(1,620.8)	8.0%	-26.7%
Intereses Pagados	1,663.5	1,674.8	1,726.9	3.8%	3.1%
Intereses Ganados	118.1	177.2	168.8	42.9%	-4.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(206.1)	(222.6)	(250.2)	21.4%	12.4%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	250.5	(490.7)	187.6	-25.1%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	17.4	(5.0)	9.6	-44.5%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	8,895.0	1,760.6	2,304.5	-74.1%	30.9%
Provisión para Impuestos	2,892.4	1,679.7	2,186.1	-24.4%	30.1%
Operaciones Discontinuas		113.7	215.2		89.3%
Utilidad Neta Consolidada	6,002.5	80.9	118.3	-98.0%	46.3%
Participación Minoritaria	1,680.4	526.0	526.0	-68.7%	
Utilidad Neta Mayoritaria	4,322.1	(331.4)	(192.5)	N.A.	-41.9%
Margen Neto	5.0%	-0.4%	-0.3%	(5.3pp)	0.1pp
UPA	0.855	(0.066)	(0.038)	N.A.	-41.9%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	117,801.6	136,945.7	128,038.7	8.7%	-6.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	25,791.7	21,813.1	18,749.4	-27.3%	-14.0%
Activos No Circulantes	148,476.0	138,501.5	131,245.4	-11.6%	-5.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	82,885.6	82,576.6	77,869.3	-6.1%	-5.7%
Activos Intangibles (Neto)	19,443.2	16,966.9	15,552.0	-20.0%	-8.3%
Activo Total	266,277.6	275,447.2	259,284.1	-2.6%	-5.9%
Pasivo Circulante	82,392.8	99,790.5	106,876.3	29.7%	7.1%
Deuda de Corto Plazo	12,298.0	12,135.9	26,366.4	114.4%	117.3%
Proveedores	63,596.4	63,906.4	57,252.1	-10.0%	-10.4%
Pasivo a Largo Plazo	127,905.2	117,868.9	98,746.4	-22.8%	-16.2%
Deuda de Largo Plazo	112,337.2	104,141.0	86,567.3	-22.9%	-16.9%
Pasivo Total	210,298.1	217,659.3	205,622.8	-2.2%	-5.5%
Capital Contable	55,979.5	57,787.8	53,661.4	-4.1%	-7.1%
Participación Minoritaria	16,109.0	15,846.6	14,584.5	-9.5%	-8.0%
Capital Contable Mayoritario	39,870.5	41,941.3	39,076.8	-2.0%	-6.8%
Pasivo y Capital	266,277.6	275,447.2	259,284.1	-2.6%	-5.9%
Deuda Neta	98,843.4	94,463.8	94,184.3	-4.7%	-0.3%

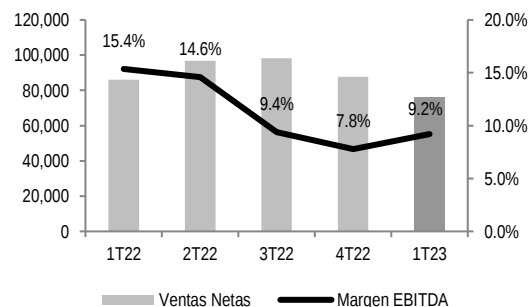
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo generado en la Operación	6,862.6	31,323.4	4,206.4		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(6,152.5)	(19,545.1)	(1,691.7)		
Flujo neto de Actividades de financiamiento	(2,782.2)	(10,492.9)	(1,491.2)		
Incremento (disminución de efectivo)	(4,700.4)	(7,170.3)	(1,921.8)		

Fuente: Banorte, BMV

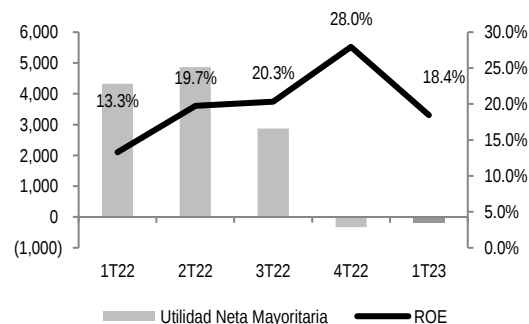
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



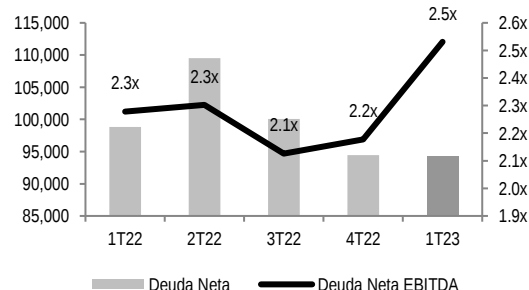
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Valor Teórico Alfa - VNA

Valor Neto de los Activos de ALFA sin Axtel

Miles de pesos

	Acciones	Precio Actual	Mkt Cap	Participación	Valor Capital	Deuda	Caja	Deuda Neta
Alpek	2,107,131	\$19.06	40,161,909	82.1%	32,968,911	44,112,722	5,286,422	38,826,300
Sigma	4,818,823		74,691,757	100.0%	74,691,757	44,491,000	11,361,000	33,130,000
Total					107,660,668	88,603,722	16,647,422	71,956,300

ALFA*	4,818,823	\$11.11	53,524,337			112,933,663	18,749,384	94,184,279
Holding						24,329,941	2,101,962	22,227,979

Valor teórico ALFA s/Axtel	85,432,689
Por acción	\$17.73
Descuento/Premio	-37.3%

Fuente: Banorte, Alfa con cifras al 1T23. Para el caso de Sigma asumimos un múltiplo FV/EBITDA de 8.0x, similar al promedio de empresas de alimentos en el mercado local

	Acciones	Precio Actual	Mkt Cap	Participación	Valor Capital	Deuda	Caja	Deuda Neta
Axtel	1,982,424	\$1.41	2,795,217	53.9%	1,506,622	10,897,511	798,626	10,098,885
Controladora Axtel	4,818,823	\$0.31			1,506,622			

Fuente: Banorte, Alfa con cifras al 1T23

Resultados operativos por División

Alpek

Millones de pesos

	1T22	Margen	4T22	Margen	1T23	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	47,877	100.0%	48,411	100.0%	38,574	100.0%	-19.4%	-20.3%
EBITDA	9,368	19.6%	3,673	7.6%	3,505	9.1%	-62.6%	-4.6%
EBITDA*	6,814	14.2%	5,323	11.0%	3,875	10.0%	-43.1%	-27.2%

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

Fuente: Alfa

Sigma

Millones de pesos

	1T22	Margen	4T22	Margen	1T23	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	35,128	100.0%	38,674	100.0%	37,217	100.0%	5.9%	-3.8%
EBITDA	3,300	9.4%	3,290	8.5%	3,590	9.6%	8.8%	9.1%

Fuente: Alfa

Axtel

Millones de pesos

	1T22	Margen	4T22	Margen	1T23	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	2,547	100.0%	2,652	100.0%	2,746	100.0%	7.8%	3.5%
EBITDA	717	28.2%	803	30.3%	736	26.8%	2.6%	-8.3%

*Operación ya discontinuada debido a la escisión de Alfa en el 3T22

Fuente: Alfa

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.
- **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 disseminar 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.
- **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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO/VNA
ALFA	25 de abril de 2023	COMPRA	\$17.73
ALFA	15 de febrero de 2023	COMPRA	\$20.64
ALFA	20 de octubre de 2022	COMPRA	\$20.03
ALFA	20 de julio de 2022	COMPRA	\$22.37

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio			Líder	

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	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
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera 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
Katía 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) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
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
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899