

# Estrategia Capitales

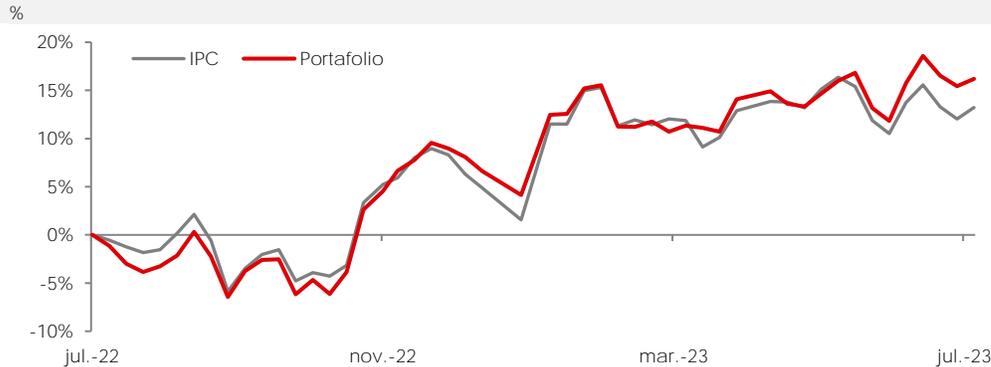
## A escasos días de que inicien los reportes corporativos en México

En la última semana tanto el IPC como el portafolio mostraron un desempeño positivo, con un diferencial en nuestra contra de 42pb. En los siguientes días las dinámicas en precios continuarán ligadas a las señales económicas que ayuden a definir los próximos movimientos en política monetaria. Mientras tanto, y a la espera de catalizadores más claros, la atención irá volcándose hacia la temporada de reportes del 2T23. En México el inicio formal será el siguiente martes 11 de julio con las cifras de Amx, que anticipamos con cambios marginales en términos operativos. La información irá fluyendo paulatinamente, esperando la mayor parte de los reportes en la última semana del mes. Los principales catalizadores, en nuestra opinión, estarán concentrados en la continua recuperación en rentabilidad. Sugerimos fortalecer la exposición hacia empresas con buenas perspectivas y solidez en resultados en esta temporada.

## Cambios propuestos

| Empresa   | Sugerencia Semanal | Justificación de Sugerencia Semanal  |
|-----------|--------------------|--|
| Cemex CPO | +1.00%             | Aumentar: Las perspectivas de recuperación se fortalecen. Anticipamos un 2T23 positivo. La guía podría revisarse al alza |
| Oma B     | +1.00%             | Aumentar: Sólidos crecimientos y elevada rentabilidad. Exposición a regiones favorecidas por <i>nearshoring</i>          |
| Livepol C | -1.00%             | Disminuir: Falta de catalizadores de corto plazo. Cautela ante debilidad en cifras VMT departamentales de la ANTAD       |
| Walmex *  | -1.00%             | Disminuir: Falta de catalizadores de corto plazo   |

## Portafolio – Evolución 12M



## Variación Semanal en Precios y Estructura del Portafolio

| Emisora  | Variación Semanal | Variación en el año | Estructura |        | Cambio Propuesto | Estructura Propuesta |
|----------|-------------------|---------------------|------------|--------|------------------|----------------------|
|          |                   |                     | 28-jun.    | 5-jul. |                  |                      |
| AC*      | 1.17%             | 12.52%              | 6.52%      | 6.55%  |                  | 6.55%                |
| ALSEA*   | 4.73%             | 59.03%              | 4.09%      | 4.25%  |                  | 4.25%                |
| AMXB     | -0.96%            | 4.92%               | 12.32%     | 12.12% |                  | 12.12%               |
| CEMEXCPO | 0.17%             | 51.02%              | 8.63%      | 8.59%  | 1.00%            | 9.59%                |
| CHDRAUIB | -0.61%            | 17.00%              | 3.31%      | 3.27%  |                  | 3.27%                |
| FEMSAUBD | 1.52%             | 25.31%              | 15.18%     | 15.31% |                  | 15.31%               |
| GAPB     | 3.91%             | 13.67%              | 6.33%      | 6.53%  |                  | 6.53%                |
| GCC*     | 2.96%             | 15.86%              | 5.93%      | 6.06%  |                  | 6.06%                |
| GENER*   | 0.92%             | -15.36%             | 3.01%      | 3.02%  |                  | 3.02%                |
| GMEXICOB | -0.25%            | 21.53%              | 10.34%     | 10.25% |                  | 10.25%               |
| LIVEPOLC | 0.26%             | -8.69%              | 1.92%      | 1.91%  | -1.00%           | 0.91%                |
| OMAB     | -0.91%            | 20.70%              | 4.69%      | 4.62%  | 1.00%            | 5.62%                |
| VOLARA   | -1.94%            | 45.80%              | 4.41%      | 4.29%  |                  | 4.29%                |
| WALMEX*  | -0.10%            | 0.82%               | 13.33%     | 13.23% | -1.00%           | 12.23%               |
|          |                   |                     | 100.0%     | 100.0% |                  | 100.0%               |

5 de julio de 2023

www.banorte.com/analiseconomico  
@ analisis\_fundam



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



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



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

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por Focus Economics

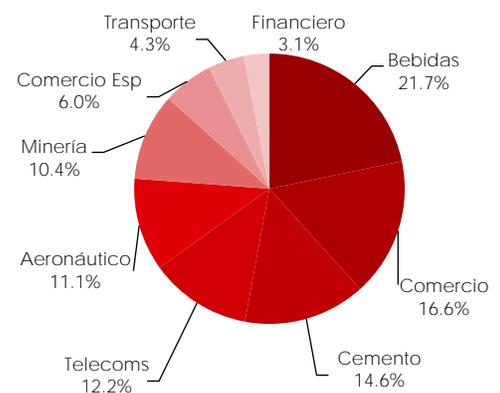


## Desempeño del portafolio

|             | Semanal* | Año    | 12m    |
|-------------|----------|--------|--------|
| Portafolio  | 0.66%    | 11.58% | 16.21% |
| S&P/BMV IPC | 1.08%    | 11.51% | 13.24% |
| Diferencial | -0.42%   | 0.08%  | 2.97%  |

\*miércoles a miércoles

## Estructura sectorial de la cartera



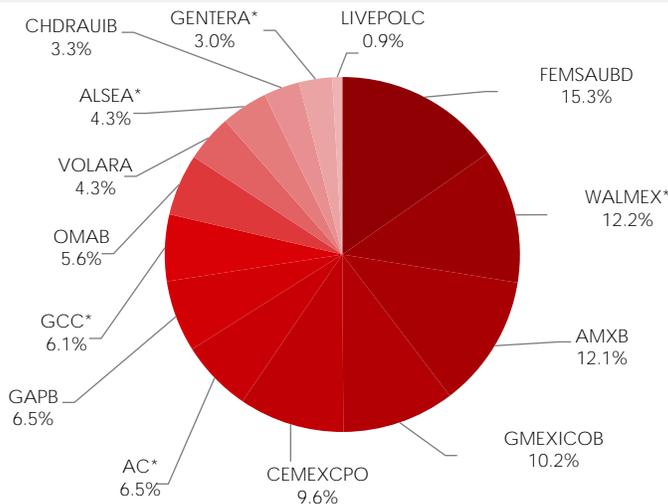
Documento destinado al público en general

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

### Estructura Actual del portafolio

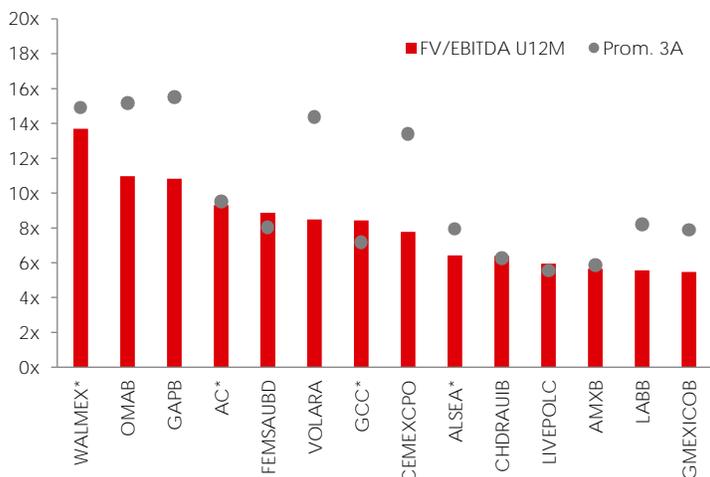
Estructura de la cartera  
%



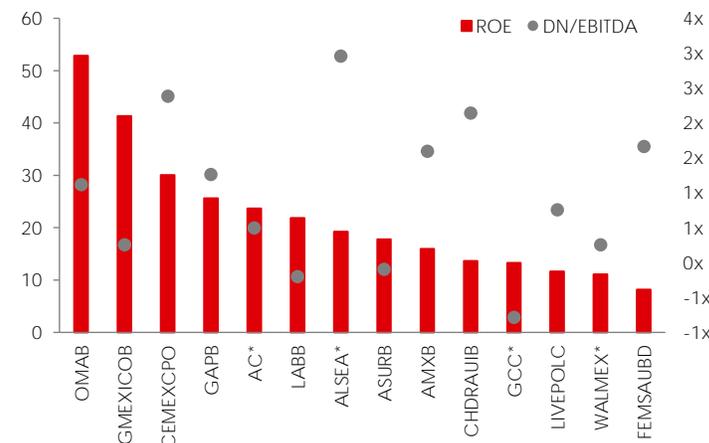
Sobre y sub-ponderación del portafolio vs IPC  
%



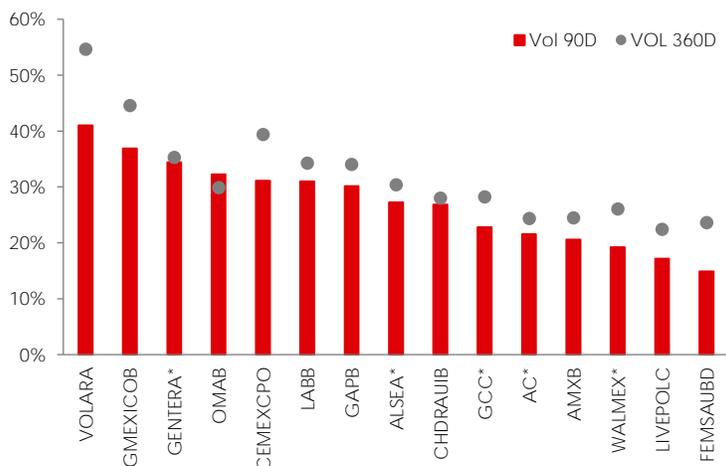
FV/EBITDA 12m vs promedio U3A\*  
Veces



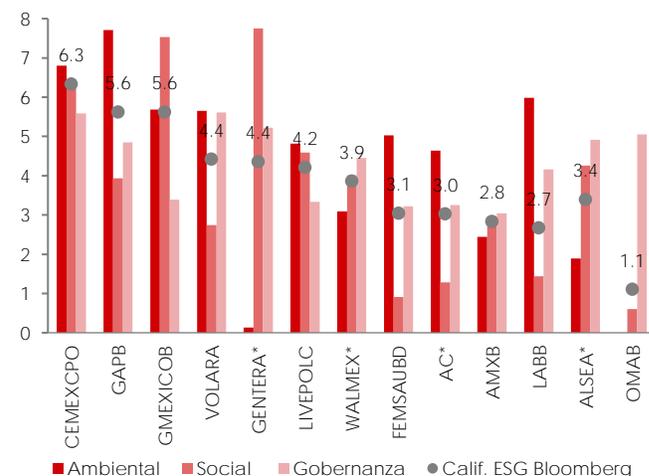
ROE (eje izq.) vs DN/EBITDA (eje der.)  
% vs Veces



Volatilidad 90 días vs 360 días\*\*  
%



Calificación ESG Bloomberg\*\*\*  
Pts



Fuente: Banorte, Bloomberg. Notas: \*EBITDAR en Volar y EBITDA ajustado para OMA. \*\*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, Chdraui y GCC se excluye debido a que no cuentan con calificación.

### Información General de Emisoras en BMV

| Clave    | Recomendación | Fuente | Precio Actual | 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*      | Compra        | B      | 178.05        | 190.00          | 6.7%   | 8.15      | 2%        | 19.18  | 2%        | 12.5%   |                |                  |                   |             |
| ALFAA    | Compra        | B      | 10.59         | 22.37           | 111.2% | 4.79      |           | 5.85   |           | -12.3%  |                |                  |                   |             |
| ALPEKA   | Compra        | B      | 16.60         | 32.00           | 92.8%  | 3.83      | 8%        | 3.91   | -40%      | -39.8%  |                |                  |                   |             |
| ALSEA*   | Compra        | B      | 58.62         | 53.00           | -9.6%  | 5.53      | -2%       | 27.92  |           | 59.0%   |                |                  |                   |             |
| AMXB     | Compra        | B      | 18.55         | 20.00           | 7.8%   | 5.73      | -3%       |        |           | 4.9%    |                |                  |                   |             |
| ASURB    | Compra        | B      | 483.18        | 625.00          | 29.4%  | 9.92      | 4%        | 14.10  | -42%      | 6.3%    |                |                  |                   |             |
| AXTELCPO | Compra        | C      | 0.74          | 2.05            | 177.0% | 12.98     | -14%      |        |           | -46.0%  |                |                  |                   |             |
| BIMBOA   | Mantener      | C      | 91.15         | 98.18           | 7.7%   | 7.27      | -2%       | 13.48  | -38%      | 10.7%   |                |                  |                   |             |
| CEMEXCPO | Compra        | B      | 11.90         | 14.00           | 17.6%  | 6.63      | 0%        | 17.58  |           | 51.0%   |                |                  |                   |             |
| CHDRAJIB | Compra        | B      | 97.32         | 130.00          | 33.6%  | 6.66      | 8%        | 14.27  | -5%       | 17.0%   |                |                  |                   |             |
| CUERVO*  | Compra        | C      | 41.25         | 51.09           | 23.9%  | 19.60     | 6%        | 25.78  | -17%      | -2.6%   |                |                  |                   |             |
| ELEKTRA* |               | C      | 1,167.18      |                 |        | 29.46     | 17%       |        |           | 6.1%    |                |                  |                   |             |
| FEMSAUBD | Compra        | B      | 190.00        | 212.00          | 11.6%  | 9.21      | 5%        | 24.85  |           | 25.3%   |                |                  |                   |             |
| GAPB     | Compra        | B      | 317.30        | 430.00          | 35.5%  | 11.68     | 5%        | 17.41  | -39%      | 13.7%   |                |                  |                   |             |
| GCARSOA1 | Compra        | C      | 123.76        | 71.50           | -42.2% | 8.77      | -22%      | 14.00  | -20%      | 51.4%   |                |                  |                   |             |
| GCC*     | Compra        | B      | 151.08        | 183.00          | 21.1%  | 7.06      | 15%       | 18.37  | 21%       | 15.9%   |                |                  |                   |             |
| GMEXICOB | Compra        | B      | 83.14         | 112.00          | 34.7%  | 5.73      | 13%       | 11.65  | 9%        | 21.5%   |                |                  |                   |             |
| GMXT*    | Compra        | C      | 39.01         | 41.20           | 5.6%   | 8.19      | 4%        | 17.07  | -3%       | 3.0%    |                |                  |                   |             |
| KIMBERA  | Compra        | C      | 38.63         | 40.64           | 5.2%   | 11.50     | 7%        | 21.92  | 5%        | 16.8%   |                |                  |                   |             |
| KOFUBL   | Mantener      | B      | 142.53        | 167.00          | 17.2%  | 8.17      | 9%        | 29.97  | -23%      | 8.1%    |                |                  |                   |             |
| LABB     | Compra        | C      | 13.59         | 24.00           | 76.6%  | 5.74      | -10%      | 9.48   | -39%      | -19.8%  |                |                  |                   |             |
| LACOMUBC | Compra        | C      | 38.34         | 44.06           | 14.9%  | 12.18     | -3%       | 19.81  | -3%       | 0.5%    |                |                  |                   |             |
| LIVEPOLC | Compra        | B      | 104.93        | 118.00          | 12.5%  | 5.59      | 4%        | 8.14   | -76%      | -8.7%   |                |                  |                   |             |
| MEGACPO  | Compra        | B      | 41.27         | 84.00           | 103.5% |           |           | 17.77  | -26%      | -20.3%  |                |                  |                   |             |
| NEMAKA   | Compra        | B      | 4.09          | 9.50            | 132.3% | 4.22      | 9%        | 21.66  |           | -26.4%  |                |                  |                   |             |
| OMAB     | Compra        | B      | 181.13        | 230.00          | 27.0%  | 11.95     | 12%       | 16.54  | -24%      | 20.7%   |                |                  |                   |             |
| ORBIA*   | Compra        | B      | 37.33         | 65.00           | 74.1%  | 5.43      |           | 11.83  | -22%      | 8.2%    |                |                  |                   |             |
| PE&OLES* | Mantener      | C      | 241.65        | 253.72          | 5.0%   | 10.28     | 56%       | 48.33  |           | 0.8%    |                |                  |                   |             |
| PINFRA*  | Compra        | B      | 170.74        | 208.80          | 22.3%  | 6.91      | 5%        | 14.27  | -18%      | 7.0%    |                |                  |                   |             |
| TLEVICPO | Compra        | C      | 17.64         | 33.15           | 87.9%  | 5.31      | 14%       |        |           | -0.5%   |                |                  |                   |             |
| VESTA*   | Compra        | C      | 60.42         | 64.30           | 6.4%   | 19.57     | 26%       | 9.73   | 2%        | 29.9%   |                |                  |                   |             |
| VOLARA   | Compra        | B      | 23.78         | 27.00           | 13.5%  | 7.76      | 24%       |        |           | 45.8%   |                |                  |                   |             |
| WALMEX*  | Mantener      | B      | 68.43         | 85.00           | 24.2%  | 14.40     | -1%       | 24.18  | -9%       | 0.8%    |                |                  |                   |             |

### Información General de Financieras en BMV

| Clave    | Recomendación | Fuente | Precio Actual | 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  | Mantener      | C      | 52.74         | 66.76           | 26.6%  |        |           | 6.79   | -22%      | -14.3%  |                |                  |                   |             |
| BOLSAA   | Compra        | C      | 35.03         | 43.06           | 22.9%  | 7.82   | 8%        | 12.68  | -18%      | -6.9%   |                |                  |                   |             |
| GENTERA* | Compra        | B      | 18.57         | 21.00           | 13.1%  |        |           | 6.30   |           | -15.4%  |                |                  |                   |             |
| GFINBURO | Mantener      | C      | 40.74         | 36.18           | -11.2% | 4.02   | -32%      | 10.37  | 3%        | 24.1%   |                |                  |                   |             |
| RA       | Compra        | C      | 124.37        | 163.32          | 31.3%  | 3.37   | -6%       | 8.12   | -15%      | -11.2%  |                |                  |                   |             |
| Q*       | Mantener      | C      | 131.68        | 120.04          | -8.8%  |        |           | 21.71  | 132%      | 53.3%   |                |                  |                   |             |

### Información General de Financieras en BMV

| Clave   | Recomendación | Fuente | Precio Actual | 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        | C      | 27.53         | 32.50           | 18.1% |        |           | 5.42   | -23%      | 8.9%    |                |                  |                   |             |
| FIBRAMO | Compra        | C      | 31.13         | 34.96           | 12.3% | 11.66  | 3%        | 13.01  | -1%       | 12.7%   |                |                  |                   |             |
| FIHO12  |               | C      | 10.75         |                 |       | 9.69   | 12%       | 8.06   |           | 17.1%   |                |                  |                   |             |
| FMTY14  | Compra        | C      | 11.77         | 14.82           | 25.9% | 26.14  | 103%      | 14.18  | -36%      | -3.5%   |                |                  |                   |             |
| FINN13  | Compra        | C      | 5.79          | 7.70            | 33.0% | 12.70  | 12%       |        |           | 0.5%    |                |                  |                   |             |
| FIBRAPL | Compra        | C      | 66.00         | 68.63           | 4.0%  | 22.91  | 12%       | 14.26  | 69%       | 18.2%   |                |                  |                   |             |
| FUNO11  | Compra        | C      | 25.03         | 29.39           | 17.4% | 12.46  | 1%        | 3.65   | -59%      | 9.0%    |                |                  |                   |             |
| TERRA13 | Compra        | C      | 33.21         | 36.34           | 9.4%  |        |           | 4.53   | -56%      | 18.8%   |                |                  |                   |             |

Fuente: BMV, Banorte, Bloomberg. B= Banorte C= Consenso de 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

## 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 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.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes -principalmente universitarios- en EE.UU.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **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.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios- en EE.UU.
- **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 Zaldívar, 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, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora 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   | 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 Financiera 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



Manuel Jiménez Zaldívar  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com  
(55) 5268 - 1671



José Itzamna Espitia Hernández  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com  
(55) 1670 - 2249



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.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746

### Análisis Cuantitativo



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



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



Andrea Muñoz Sánchez  
Analista Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



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



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



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) 1103 - 4000



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



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



Isaías Rodríguez Sobrino  
Gerente de Renta Fija, Tipo de  
Cambio y Commodities  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com  
(55) 1670 - 2144



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



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



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



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



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



Miguel Alejandro Calvo  
Domínguez  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



Jazmín Daniela Cuautencos  
Mora  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1103 - 4000