

EMISORA	RECOMENDACION	COMENTARIO	VENTAS	UT OP	UAFIDA	UT NETA
ALFA	COMPRA	Sólido reporte apoyado por la mejora en resultados de Alpek (petroquímica) y Nemak (autopartes). Destaca la mejora en el balance lograda en el año, en especial por el refinanciamiento de la deuda de Nemak. Hemos incrementado nuestro precio objetivo 2010 a Ps100.00.	31,050	2,378	3,803	1,771
			14.5%	151.6%	77.5%	-118.4%
ALSEA	COMPRA	Alsea Resultados positivos en el 4T09, por arriba de las expectativas a nivel operativo. Ajustamos nuestro precio objetivo de Ps11.30 a Ps13.00 pesos para 2010 y reiteramos nuestra recomendación de COMPRA. El programa de expansión para 2010 comprende la apertura de 59 unidades y un CAPEX de Ps750 millones.	2,311	239	399	125
			10.6%	125.2%	48.1%	452.2%
AMERICA MOVIL	COMPRA	AMX con cifras positivas. Incrementos en Ingresos y EBITDA superaron expectativas. El fuerte incremento en los ingresos por datos en conjunción con un menor ritmo de crecimiento en suscriptores se vio reflejado en ingresos promedio por usuario (ARPU) más sólidos.	107,098	23,150	40,824	12,955
			13.4%	-1.8%	16.8%	-17.2%
ARA	VENTA	Las ventas en el trimestre quedaron por debajo de los estimados de la calle y de la meta de la empresa. Ara logró una disminución notable en los gastos de operación y una generación de flujo positiva. Existe un atractivo adicional en los centros comerciales que podría resultar interesante. La operación de vivienda se encuentra valuada a precio justo, de acuerdo a nuestros estimados.	1,805	298	370	172
			23.3%	81.4%	79.7%	41.9%
ASUR	MANTENER	Reportó un buen 4T09, mejor a nuestros estimados y ligeramente por arriba de lo esperado por el mercado. A pesar de la caída interanual de 6.0% que registró el tráfico de pasajeros en el trimestre, ASUR reportó una caída marginal en ventas y un crecimiento de 3.3% en el EBITDA. Estamos cambiando nuestro precio objetivo 2010 a Ps73.50. Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.	753	288	445	160
			-0.3%	3.1%	3.3%	-23.4%
AXTEL	VENTA	Los ingresos disminuyeron 8% y el EBITDA 18% AsA, situándose muy por debajo de lo esperado. El crecimiento en el número de líneas en servicio (LIS) sigue siendo insuficiente para compensar las caídas principalmente en tarifas, y por ende mejorar los resultados. En nuestra opinión, el reporte tendrá un efecto negativo en el precio de la acción.	2,697	174	908	97
			-8.0%	-66.6%	-17.7%	-111.1%
BIMBO	COMPRA	Reportó un sólido crecimiento de 56.0% en el EBITDA del 4T09 como resultado de mayores beneficios de la integración de Weston Foods (BBU East) y una menor presión en costos. La empresa continuará generando valor a través de las sinergias en la integración de las operaciones en Estados Unidos. En nuestra opinión el reporte tendrá un impacto positivo en el precio de la acción. Próximamente estaremos revisando nuestros estimados.	30,084	3,779	5,014	1,760
			35.7%	50.9%	55.6%	38.1%
CEMEX	VENTA	Resultados afectados por fuertes caídas en volúmenes y precios en las principales regiones. Menores economías de escala llevaron el margen EBITDA a niveles muy por debajo de nuestro estimado. Nos preocupa la combinación del alto nivel de deuda y debilidad operativa.	45,079	1,287	6,205	(2,742)
			-18.5%	-72.1%	-38.0%	-70.9%
FEMSA	COMPRA	Femsa reportó nuevamente un sólido trimestre, con crecimientos de doble dígito tanto en ingresos como a nivel operativo. KOF y Femsa Comercio, registraron los mayores crecimientos y compensaron la debilidad de Femsa Cerveza. Se anunció un pago de dividendo de Ps0.73 por acción en Femsa y de Ps1.41 para las acciones de KOF.	53,678	8,157	10,593	4,070
			19.8%	21.5%	17.3%	594.6%
GAP	MANTENER	Reportó buenos resultados trimestrales, por arriba de las expectativas. Anticipamos un impacto positivo en el precio de la acción con el reporte. Sorprendió favorablemente el crecimiento de 7.0% AsA a nivel del EBITDA, originado por una fuerte reducción en los costos de servicios. Hemos revisado nuestro precio objetivo 2010 a Ps47.50. Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.	832	330	539	331
			0.7%	12.9%	7.0%	-18.3%
GEO	COMPRA	Los resultados operativos del trimestre fueron mejores a lo esperado. A pesar del crecimiento, el balance se mantuvo sólido. La empresa estima un impacto por el cambio en la ley de impuestos sobre la renta por Ps1134 millones en los próximos 10 años. El efecto no sería sustancial. La compañía mantuvo la guía de crecimiento en ingresos para 2010 (de 8% a 11%). Reiteramos COMPRA.	5,776	1,066	1,325	332
			13.1%	24.8%	11.7%	0.0%
GMEXICO	COMPRA	Resultados positivos. Sorprende la recuperación en volúmenes transportados para Ferromex. Buenas expectativas para Asarco. Continuará con el crecimiento en producción minera y construcción. La compañía decretó un dividendo de Ps0.14 por acción a partir del 12 de marzo.	20,319	8,937	10,569	4,758
			90.6%	1775.9%	490.6%	113.4%
GMODELO	MANTENER	El incremento en precios y el efecto de la ausencia de coberturas cambiarías impulsaron la generación de ingresos. A nivel operativo, las medidas implementadas por la compañía para controlar costos y gastos favorecieron el EBITDA del trimestre. La participación de mercado de GModelo en México aumentó de 56.0% a 58.0% en 2009. La acción seguirá presionada por la incertidumbre relativa al desarrollo de la relación con AB-Inbev. Estamos fijando nuestro precio objetivo 2010 en Ps68.00 y reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.	20,358	4,645	5,451	2,536
			7.9%	18.2%	16.2%	18.2%
HOMEX	MANTENER	El reporte mostró resultados sorpresivamente débiles como consecuencia del continuo deterioro en el capital de trabajo. Homex tuvo que frenar el crecimiento. Las ventas cayeron, aunque mayores eficiencias permitieron que el EBITDA creciera en el trimestre. Estaremos revisando nuestra recomendación y precio objetivo para Homex, para incorporar una perspectiva menos favorable por la situación que atraviesa la empresa.	5,812	1,176	1,412	841
			-7.2%	124.0%	6.3%	14224.6%
ICA	MANTENER	Los resultados se vieron afectados por ajustes en la utilidad, terminación de proyectos y pérdidas extraordinarias por impuestos. Nuestra mayor preocupación sigue siendo el impacto en la liquidez y en el capital de la empresa, lo cual limitará la posibilidad de participar en nuevos proyectos. Estaremos revisando nuestros estimados, precio objetivo y la recomendación para Ica.	8,452	537	1,026	-574
			13.0%	-3.9%	13.4%	-872.8%
OMA	COMPRA	Reportó resultados mixtos. Destacamos la caída interanual de 8.4% en el EBITDA, la cual resultó muy por debajo de las expectativas del mercado. Mayores costos relacionados al inicio de operaciones del hotel NH, opacaron el mejor desempeño de los ingresos. En nuestra opinión, el reporte tendrá un impacto negativo en el precio de la acción. No obstante, aprovecharíamos al ajuste para acumular posiciones. Reiteramos COMPRA.	483	110	221	164
			-0.8%	-23.6%	-8.4%	248.3%
SARE	MANTENER	Sare reportó resultados ajustados bajo la nueva contabilidad (INIF-14), los cuales estuvieron en línea con la guía de la empresa. Con respecto al 4T08, los ingresos crecieron 12.9% a Ps913 millones, mientras que el EBITDA ajustado se incrementó en 5.1% a Ps169.7 millones. Finalmente, la utilidad neta creció 48.3% a Ps62.2 millones. Destaca el aumento en el precio promedio trimestral por vivienda, el cual creció 68% de forma interanual a Ps68 mil debido a la terminación de proyectos verticales y mejores ventas de vivienda media y residencial.	913	137	170	72
			12.9%	6.4%	5.1%	36.2%
SORIANA	MANTENER	Reportó resultados positivos a nivel operativo con un crecimiento interanual de 14.2% en EBITDA. En contraste los ingresos retrocedieron 3.6%. Estamos ajustando nuestro precio objetivo 2010 de Ps32.00 a Ps40.00 pesos y cambiamos nuestra recomendación de VENTA a MANTENER. Opinamos que 2010 aún luce complicado para la compañía, una vez que deberá combatir la pérdida de mercado generada en 2009, en un ambiente de mayor competencia.	25,619	1,348	1,849	1,016
			-3.6%	16.5%	14.2%	261.2%
TELEvisa	COMPRA	El crecimiento de 4.8% AsA en los ingresos del 4T09 de TELEvisa superó expectativas. No obstante, la disminución del 5.0% AsA en el EBITDA sorprendió negativamente. Algo relevante es que los anticipos de anunciantes 2010 aumentaron 5.5% AsA, por arriba de lo esperado. Creemos que la debilidad mostrada en los resultados de la compañía ya se encuentra reflejada en los niveles actuales de valuación.	15,163	4,295	5,667	1,188
			4.8%	-9.7%	-5.0%	-58.2%
TELINT	MANTENER	En línea con las expectativas. Reporte positivo. Los ingresos aumentaron 32.1% AsA y el EBITDA 47.3% AsA. Las fluctuaciones cambiarías, principalmente la apreciación del real frente al peso, explican la mayor parte de estos crecimientos. Cambiamos precio objetivo a Ps11.66 y la recomendación de venta a mantener.	25,723	3,037	6,371	1,980
			32.1%	51.9%	47.3%	58.1%
TELMEX	MANTENER	La disminución en los ingresos de TELMEX estuvo en línea con lo esperado. No obstante, la contracción en el EBITDA derivada de un incremento en los costos de venta y servicios mayor al anticipado, superó las expectativas.	29,747	7,776	12,241	4,995
			-3.9%	-16.0%	-10.9%	67.7%
URBI	MANTENER	Los resultados de Urbi mejoraron en el último trimestre de 2009. El balance muestra condiciones para retomar el crecimiento. Incrementamos nuestro precio objetivo 2010 de Ps32.00 a Ps34.00 pero cambiamos nuestra recomendación de COMPRA a MANTENER. Consideramos que la acción de Urbi cotiza cerca de su valor justo.	4,306	953	1,282	600
			-2.0%	6.3%	6.7%	-6.0%
WALMEX	COMPRA	Resultados positivos en línea con nuestras expectativas y ligeramente abajo del consenso. Los ingresos y el EBITDA crecieron 10% AsA. Realizará un pago de dividendo de Ps0.7 por acción y un split accionario de 2 a 1. Consideramos que el reporte ya fue descontado.	80,305	7,320	8,547	5,736
			10.5%	9.4%	10.2%	16.6%

SECTOR FINANCIERO

EMISORA	RECOMENDACION	COMENTARIO	VENTAS	UT OP	UAFIDA	UT NETA
COMPARTO	MANTENER	Sólido crecimiento en la cartera crediticia (+33.4% AsA), impulsado principalmente por el mayor número de clientes. Sorprendieron positivamente las eficiencias alcanzadas con el estricto control en gastos implementado por el banco, lo que impulsó el crecimiento mucho mayor al esperado en la utilidad neta. Creemos que el reporte tendrá un efecto positivo en el precio de la acción.	1,228	661	-	516
			34.6%	68.2%	N.A.	49.1%

Cifras en millones de pesos

(%) Comparación vs. 3T08