

Comentario Análisis Fundamental

Sector Financiero

Marissa Garza Ostos
marissa.garza@banorte.com

COMPARTAMOS. Cambio de Precio Objetivo y Recomendación.

- Estamos incrementando nuestro precio objetivo 2009 desde Ps39.00 a Ps48.50 al cambiar nuestra metodología de valuación.
- Asimismo, subimos nuestra recomendación desde MANTENER a COMPRA.
- Las favorables perspectivas de crecimiento y la solidez financiera de COMPARTO seguirán impulsando el precio de la acción.

Con la finalidad de identificar de una mejor manera el valor de COMPARTO, estamos cambiando la metodología de valuación. Anteriormente valuábamos las acciones de la compañía utilizando la relación del precio de la acción respecto al valor en libros (P/VL), forma comúnmente utilizada para medir el valor de las instituciones financieras. Sin embargo, debido a las grandes diferencias que existen entre Banco Compartamos (enfocado en el otorgamiento de microcréditos para capital de trabajo a personas físicas de bajos recursos) y un banco comercial tradicional, así como a la falta de empresas comparables en el nicho que atiende COMPARTO, hemos decidido utilizar una metodología de valuación en base a la generación de utilidades.

En nuestra opinión, el sólido crecimiento estimado en la utilidad neta de 20% en 2009 y 16% en 2010, no se encuentra reflejado completamente en la valuación actual. Asimismo, consideramos como positivo el programa de certificados bursátiles por un monto total de Ps6,000 millones anunciado por la compañía, que le permitirá reducir la dependencia del fondeo de otras entidades y continuar su crecimiento.

Estamos incrementando nuestro precio objetivo 2009 a Ps48.50, al aplicar la nueva metodología de valuación. Con base en nuestro precio objetivo revisado, COMPARTO estaría cotizando a un múltiplo P/U adelantado de 12.6x, que representa un descuento de 7% con respecto al múltiplo del mercado accionario local actual.

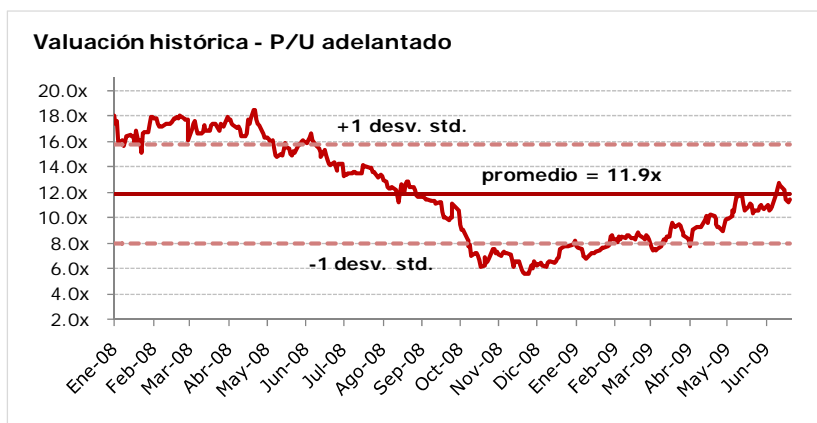
Valuación:

Decidimos cambiar la metodología de valuación que utilizamos para COMPARTO debido a que la valuación basada en el múltiplo P/VL limitaba el poder establecer un premio o descuento razonable respecto a otras empresas del sector. Tomando en cuenta que Banco Compartamos es un banco enfocado a las microfinanzas, la utilización de su capital contable es diferente a la de un banco comercial tradicional. Si bien la esencia es la misma, colocar los recursos captados (interna o externamente) a través de créditos, un banco dedicado a los microcréditos no requiere contar con una infraestructura de servicios extensa e intensiva en capital (amplia red de sucursales para captar y colocar directamente recursos del público, capacidades tecnológicas avanzadas para diferenciar la calidad del servicio, uso intensivo de publicidad a escala nacional, una base de personal diversificada para poder atender exitosamente a los diferentes segmentos de la actividad económica a los que atiende: gobierno, corporativos, empresas medianas y pequeñas, inversionistas, tarjetahabientes, etc.) lo cual ocasiona que el retorno sobre el capital invertido sea sensiblemente más alto y por lo tanto también sus múltiplos.

Los grupos financieros o bancos comerciales, son generalmente comparables entre sí. Sin embargo, COMPARTO cotiza a un premio sensiblemente mayor a las empresas financieras listadas en la Bolsa en términos de P/VL, lo que resulta en un inconveniente al tratar de determinar el valor justo de las acciones de la microfinanciera. Por ejemplo, COMPARTO cotiza a un múltiplo P/VL estimado 2009 de 4.3x, 250% por arriba del promedio del sector, lo cual se explica por su alto retorno sobre capital (41%). No obstante, la falta de empresas directamente comparables dificulta la determinación del valor justo de la compañía. Es decir, si el premio fuera de 200% o de 300% en base a

una valuación P/VL, no existen elementos de valor relativo para determinar cuál sería el nivel justo.

Debido a lo anterior, hemos decidido comenzar a utilizar una metodología de valuación basada en la generación de utilidades. Nuestro modelo de valuación descuenta las utilidades futuras asumiendo un costo de capital de 13.2%, considerando una tasa libre de riesgo de 8.0%, una beta de 0.76x, una prima de riesgo de mercado de 6.5% y una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2.5%. Con base a esta metodología llegamos a un valor justo de Ps48.50. A este nivel, la acción de COMPARTO estaría cotizando a un múltiplo P/U adelantado de 12.6x, solo 6% por arriba del múltiplo promedio histórico de 11.9%, pero aún 7% por debajo del múltiplo P/U adelantado del mercado accionario mexicano. En nuestra opinión, el fuerte crecimiento en la cartera de crédito y la utilidad neta, así como el acceso a un fondeo a mayor plazo, justifican este nivel de valuación.



Con base en nuestro precio objetivo revisado de Ps48.50, COMPARTO estaría cotizando a un múltiplo P/VL adelantado de 3.1x, el cual se compara casi 50% por debajo del múltiplo histórico al que ha cotizado la acción desde que su colocación inicial en 2007. Nuestro precio objetivo actualizado implica un retorno potencial de 16% sobre los niveles actuales.

Estimados 2009

A pesar del aumento en nuestro precio objetivo, nuestros estimados 2009 permanece prácticamente sin cambios. Nuestro modelo de proyecciones asume un crecimiento de 23.8% en la cartera de clientes de la compañía respecto del 2008 para llegar a un total de 1.4 millones. Asimismo, estimamos un aumento en 2009 de 28.5% en la cartera crediticia del banco para llegar a Ps7,325 millones.

Estimamos que los ingresos financieros crecerán 27.5% AsA a consecuencia del aumento en la cartera. A pesar de del incremento en el costo de fondeo, la alta tasa activa permitirá al banco mantener un Margen de Interés Neto (MIN) atractivo. Nuestro modelo asume una disminución en el MIN a niveles del 58.9% contra 63% en el 2008, con un crecimiento del 80% AsA en la creación de reservas. Todo lo anterior se deberá traducir un aumento de 20% en la utilidad neta del 2009 del banco y un ROE de 39%.

Esperamos que la calidad de los activos se mantenga en niveles altos. Respecto del índice de morosidad, esperamos un incremento en la razón de cartera vencida a cartera total (CV/CT) a niveles de 2.3% desde 1.7%. Lo anterior como resultado de la estrategia de la compañía, la cual seguirá enfocada en crecer a través de Crédito Mujer, cuyo índice de morosidad es muy bajo y sostenible debido a la estructura del producto. Asimismo, estimamos que el índice de cobertura del banco medido como provisiones sobre cartera vencida (P/CV) permanezca en niveles de alrededor de 166%, similar al 165% del 2008.

Otros aspectos relevantes

Recientemente Banco Compartamos anunció un programa de certificados bursátiles a 5 años por un monto total de Ps6,000 millones. Se espera iniciar este programa con una colocación inicial por Ps2 mil millones cuyas condiciones se darán a conocer en los próximos días.

Esto es algo muy positivo para el banco ya le permitirá continuar con su crecimiento al diversificar sus opciones de fondeo, con menor dependencia de otras entidades financieras. Actualmente la base de fondeo del banco está sustentada principalmente en créditos bancarios por alrededor de Ps2,500 millones, por lo que con este programa es probable que veamos una reestructuración de pasivos, en mejores condiciones y a mayores plazos, en beneficio de la rentabilidad del banco.

Sector Infraestructura

Alfonso Salazar Herrera
alfonso.salazar@banorte.com

Cemex avanza en su reestructura, pero pierde venta de activos en Europa.

Cemex anunció que se encuentra en la fase de propuesta de su plan de refinanciamiento a sus bancos acreedores. La primera presentación tuvo lugar el 29 de junio en Nueva York y la segunda el 1 de julio en Madrid. El componente principal de la propuesta de Cemex es la extensión de los vencimientos del periodo 2009-2011 a través de un nuevo crédito que incluya el total de la deuda bancaria de Cemex (US\$14,500 millones). Creemos que se ajustaría a la capacidad de repago de Cemex en función de su generación de flujo, concluyendo en el 2014. El documento menciona las desinversiones realizadas, los esfuerzos para reducir costos y el acceso a los mercados de capital como puntos para mejorar la estructura de capital de la empresa. Nos llama la atención el último punto, ya que recientemente Cemex intentó colocar deuda pero la respuesta del mercado fue negativa al interesarse por el papel únicamente a una tasa muy alta, cercana a 15%. Más preocupante sería una salida al mercado accionario, ya que para obtener recursos que puedan mejorar la estructura de capital de manera significativa la dilución para los accionistas sería muy alta.

Por otra parte, Strabag, compañía constructora austriaca, anunció que cancelará la compra de activos de Cemex en Austria y Hungría por un monto de EUR310 millones (cerca de US\$435 millones). Esta venta fue pactada hace un año y dependía, entre otras cosas, de la aprobación de las autoridades antimonopolio y del consentimiento del consejo de la empresa. Originalmente se pactó como fecha límite para realizar la operación el 30 de junio de 2009. De acuerdo con Cemex, el retiro de la oferta de compra por parte de Strabag es inválido y tomará medidas legales al respecto. La noticia tuvo un impacto negativo en la acción de Cemex, quien consideraba los ingresos de esta venta para mejorar su liquidez en el momento en que negocia la reestructura de su deuda con los bancos acreedores. Debido al deterioro operativo que enfrenta el sector, una nueva negociación de activos podría ser por un monto inferior al pactado hace un año.

Conclusión

Seguimos considerando altamente probable que Cemex logre un acuerdo con sus acreedores. Sin embargo, nos preocupan tanto el posible aumento en el costo financiero como la debilidad operativa que enfrentará la empresa por la crisis económica mundial. De corto plazo, una reestructura en términos favorables podría impulsar nuevamente el precio de la acción. Sin embargo vemos un alto riesgo de una nueva decepción del mercado, similar a la observada recientemente tras la venta de activos en Australia, si el aumento en el costo financiero es alto. De acuerdo a nuestros estimados, cada punto adicional en el costo financiero representa de un 4% a un 5%

del EBITDA estimado de la compañía, transfiriendo valor de los accionistas a los acreedores. Estimamos que Cemex podría refinanciar su deuda a niveles cercanos de 10%-12%, lo que estaría de 5-7% por encima del costo actual de la deuda. El hecho de que la venta de activos en Austria y Hungría se haya cancelado es otro factor negativo para la liquidez de la empresa, y creemos que podría aumentar la probabilidad de una colocación accionaria en el futuro.

Rogelio Urrutía Camacho
Pablo Duarte León

SECTOR AEROPORTUARIO.- Caerá tráfico de pasajeros 28.3% AsA en junio

rogelio.urrutia@banorte.com
pablo.duarte@banorte.com

- **Anticipamos una caída en el tráfico de pasajeros del sector para el mes de junio de 28.3% AsA.**
- **ASUR registrará la mayor contracción en tráfico (-31.6% AsA), mientras que GAP y OMA reportarán disminuciones de 26.7% AsA y 26.4% AsA, respectivamente.**
- **Mantenemos nuestra perspectiva negativa para el sector, al no existir catalizadores de corto plazo que soporten las valuaciones actuales de los grupos aeroportuarios.**

De acuerdo a nuestros estimados, los grupos aeroportuarios registrarán un tráfico total de 3.27 millones de pasajeros transportados en sus aeropuertos durante el mes de junio, 28.3% menor al registrado en el mismo mes de 2008. El reciente brote de influenza en combinación con los efectos negativos causados por la crisis económica, han agravado la situación económica de las líneas aéreas, lo que se ha traducido en una disminución importante de las frecuencias. Así mismo, continúa la menor disposición de viajeros internacionales para visitar México, situaciones que afectaron el tráfico en el mes de junio. A pesar de que el tráfico presentará una clara recuperación tras el brote de influenza humana (-42.0% AsA en mayo), estimamos que será hasta agosto cuando se logre normalizar el flujo de pasajeros por este efecto.

Con base en nuestras proyecciones, el flujo de pasajeros nacionales tendrá una contracción de 25.5% AsA. Durante el mes, continuamos observando una baja ocupación en vuelos nacionales respecto a los meses previos al brote del virus. En la parte internacional, anticipamos una disminución de 33.0% AsA. Consideramos que el tráfico de pasajeros domésticos tendrá una recuperación más rápida tras la contingencia sanitaria, lo que resultará en una menor debilidad para el tráfico total de pasajeros de los operadores GAP y OMA, los cuales tienen una menor exposición al tráfico internacional.

Estimados de tráfico de pasajeros - junio 2009

	Nacional	Internacional	Total
ASUR			
Pasajeros	493,889	558,978	1,052,867
Var AsA	-26.4%	-35.6%	-31.6%
GAP			
Pasajeros	917,746	427,647	1,345,393
Var AsA	-25.5%	-29.1%	-26.7%
OMA			
Pasajeros	756,095	117,420	873,515
Var AsA	-25.1%	-33.9%	-26.4%

Fuente: Análisis Banorte.

Conclusión

A pesar de que recientemente se han dado noticias positivas en el sector (como los apoyos a algunas aerolíneas por parte de dependencias del gobierno mexicano), continúan existiendo riesgos potenciales de corto plazo que podrían agravar aún más los resultados de las compañías, tales como el incremento en el precio de la turbosina, así como la salida de otras líneas aéreas. Considerando la perspectiva negativa que mantenemos para el sector, así como el mayor rendimiento que han dado las acciones del mismo con respecto al IPC tras el brote de influenza (diferencial +12.9%) y un múltiplo VE/EBITDA adelantado actual 6.9% superior al del mercado, sería una buena oportunidad para tomar utilidades de corto plazo, principalmente para los casos de ASUR y GAP, en nuestra opinión.

Sector Minería

Alfonso Salazar Herrera
alfonso.salazar@banorte.com

GMEXICO: Juez aprueba planes de reorganización para Asarco.

El juez que lleva el caso de bancarrota de Asarco autorizó los tres planes de reestructura propuestos por GMexico, Sterlite (Vedanta) y Harbinger. De esta manera, los acreedores deberán decidir cuál de ellos resulta el más atractivo para ellos. Esperamos que el proceso de votación inicie el 10 de agosto.

Consideramos que el mercado daba por hecho que los tres planes serían aprobados por el juez, como sucedió en efecto. Mantenemos nuestra opinión de que el plan mejorado de GMexico resulta el más atractivo, desde el punto de vista económico, para los acreedores.

Sector Conglomerados

Alfonso Salazar Herrera
alfonso.salazar@banorte.com

Alfa anuncia el retiro de su director general y presidente del consejo.

Alfa anunció la decisión de Dionisio Garza Medina, actual presidente del consejo y director general ejecutivo, de retirarse de los cargos que ocupa en la institución a partir del 31 de marzo de 2010. Esta decisión llega después de 35 años de laborar en la empresa. Dionisio Garza se mantuvo al frente de Alfa durante 15 años. El consejo de administración le ha solicitado que continúe como miembro del consejo, ofreciéndole además la designación de presidente honorario del mismo.

La noticia podría causar incertidumbre de corto plazo, sin embargo creemos que Alfa cuenta con un equipo administrativo sólido, por lo que esperamos que la empresa encuentre un sustituto adecuado en el periodo que dispone para ello. Aunque en los últimos años vimos un desarrollo importante en cuanto a crecimiento y consolidación de los diversos negocios de Alfa, consideramos que los cambios directivos podrían impulsar un nuevo enfoque e incluso algunos cambios en la estrategia de la empresa.

Cobertura de Análisis Fundamental

Emisora	Recomen.	Riesgo	Valor de Mercado US\$ Millns	Precio al 03-07-09	Precio Objetivo 2009	Dividendo	Rend. estimado 2009	Analista
ALFAA	VENTA	MEDIO	1,615	38.26	38.00	0.7	1.0%	ASH
ALSEA*	MANTENER	MEDIO	346	7.43	17.20	0.0	131.5%	MHM/RUC
AMXL	COMPRA	BAJO	63,417	25.50	28.00	0.3	11.0%	MGO
ARA*	VENTA	ALTO	542	5.48	4.50	0.0	-17.9%	ASH
ASURB	VENTA	ALTO	1,166	51.50	50.00	0.0	-2.9%	MHM/RUC
AXTELCPO	MANTENER	MEDIO	670	7.09	7.50	0.0	5.8%	MGO
BIMBOA	MANTENER	MEDIO	6,065	68.35	81.00	0.0	18.5%	MHM/RUC
CEMEXCPO	VENTA	ALTO	6,777	11.55	11.00	0.0	-4.8%	ASH
COMERCIUBC	EN REVISION		628	7.66	N.D.	N.D.	N.D.	MHM/RUC
COMPARTO	COMPRA	MEDIO	1,317	42.00	48.50	0.0	15.5%	MGO
FEMSAUBD	COMPRA	BAJO	11,529	42.69	59.00	0.2	38.8%	MHM/RUC
GAPB	VENTA	MEDIO	1,406	33.20	30.00	0.6	-7.9%	RUC
GEOB	COMPRA	ALTO	1,040	25.63	33.00	0.0	28.8%	ASH
GMEXICOB	COMPRA	ALTO	8,253	14.37	19.00	0.0	32.2%	ASH
GMODELOC	MANTENER	BAJO	11,469	47.00	57.00	0.0	21.3%	MHM/RUC
HOMEX*	COMPRA	ALTO	1,621	63.95	55.00	0.0	-14.0%	ASH
ICA*	MANTENER	ALTO	852	22.92	30.00	0.0	30.9%	ASH
OMAB	MANTENER	MEDIO	498	16.73	18.00	1.0	13.6%	RUC
SAREB	MANTENER	ALTO	112	3.88	2.20	0.0	-43.3%	ASH
SORIANAB	MANTENER	MEDIO	3,912	28.80	40.00	0.0	38.9%	MHM/RUC
TELECOMA1	VENTA	BAJO	12,606	47.90	52.00	0.0	8.6%	MGO
TELINTL	VENTA	BAJO	11,371	8.26	7.20	0.2	-10.8%	MGO
TELMEXL	MANTENER	BAJO	15,020	10.77	12.20	0.3	16.5%	MGO
TLEVISACPO	COMPRA	BAJO	9,458	44.47	52.00	0.0	16.9%	MGO
URBI*	COMPRA	MEDIO	1,478	20.05	20.00	0.0	-0.2%	ASH
WALMEXV	COMPRA	BAJO	24,640	38.75	45.00	0.0	16.1%	MHM/RUC

Emisora	12 meses			Estimados			
	P/VL (x)	P/U (x)	VE/UAFIDA (x)	P/U (x)		VE/UAFIDA (x)	
				2008	2009e	2008	2009e
ALFAA	0.8	-1.8	6.0	-2.2	7.3	6.0	5.0
ALSEA*	1.6	133.9	6.7	35.6	3.2	5.7	1.5
AMXL	5.5	13.4	6.7	14.1	11.0	7.0	6.1
ARA*	0.9	10.4	4.8	9.7	8.9	7.4	6.4
ASURB	1.0	14.9	6.4	14.7	16.2	6.9	7.2
AXTELCPO	1.2	-7.8	4.4	-12.7	60.7	4.3	3.9
BIMBOA	2.2	17.7	11.2	18.9	16.2	8.7	7.6
CEMEXCPO	0.5	-26.6	6.9	31.5	13.6	6.3	7.4
COMERCIUBC	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
COMPARTO	5.6	15.1	N.A.	15.6	13.0	*	*
FEMSAUBD	2.2	24.6	7.7	22.8	26.2	7.9	6.9
GAPB	0.7	12.3	7.9	12.1	18.6	7.9	8.8
GEOB	1.4	9.3	6.3	9.4	8.6	4.9	4.5
GMEXICOB	2.5	12.8	5.3	0.7	16.7	0.3	6.5
GMODELOC	2.4	17.4	7.8	16.9	11.4	8.1	6.6
HOMEX*	1.9	14.0	9.0	12.2	9.0	6.4	6.0
ICA*	0.8	21.2	9.2	-12.8	15.0	9.7	7.7
OMAB	0.9	15.7	6.5	12.2	16.0	6.2	7.2
SAREB	0.4	3.8	6.1	3.4	5.5	4.3	3.5
SORIANAB	1.8	35.4	11.0	30.1	21.7	10.4	9.1
TELECOMA1	3.3	15.3	6.8	-	-	-	-
TELINTL	1.8	27.2	9.8	27.3	22.4	9.7	8.9
TELMEXL	5.1	10.3	5.2	9.9	2.6	5.2	5.1
TLEVISACPO	2.9	16.2	6.9	16.0	1.7	7.8	6.4
URBI*	1.2	8.9	7.6	9.0	9.8	5.9	5.9
WALMEXV	4.6	21.9	13.0	22.3	20.4	13.4	11.6

(*) Para COMPARTO el múltiplo estimado P/VL para el 09 es de 4.3x

(**) Para CEMEX y GMEXICO cifras en dólares al TC de Ps13.25

Rogelio Urrutia Camacho (RUC)

rogelio.urrutia@banorte.com / 5268-1686

Alfonso Salazar Herrera (ASH)

alfonso.salazar@banorte.com / 5268-1690

Marissa Garza Ostos (MGO)

marissa.garza@banorte.com / 1670-2223

Marisol Huerta Mondragón (MHM)

marisol.huerta.mondragon@banorte.com / 1670-2224

03/07/2009

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Patricia Berry, Georgina Muñiz Sánchez, Katia Goya, Julia Baca, Rogelio Urrutia Camacho, Pablo Duarte de León, Marissa Garza Ostos, Alfonso Salazar Herrera y Marisol Huerta Mondragón 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 ni podrán celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

Remuneración de 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 del 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.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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.

Casa de Bolsa Banorte, en el transcurso de los últimos doce meses, 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: SARE.

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.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o mas de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: ICH, CEMEX, GMEXICO, CIDMEGA.

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 alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación dada depende del nivel de RIESGO de cada acción. En la siguiente tabla se muestran los parámetros que se utilizaron como referencia para determinar la recomendación de inversión que se expresa en los documentos a los que se anexa esta nota. Estos parámetros son una referencia por lo que se aplican con cierta holgura a discreción del analista. Los parámetros se revisan periódicamente y se modifican en función de varios factores, entre los que destacan, el nivel de las tasas de interés y la expectativa en cuanto a su comportamiento futuro, así como también, la tendencia y volatilidad de los mercados de capitales:

Riesgo \ Rendimiento	Riesgo		
	Bajo	Medio	Alto
COMPRA	>13.5%	>16.5%	>19.5%
MANTENER	<13.5% > 9.0%	< 16.5% > 11%	< 19.5% > 13%
VENTA	<9.0%	<11%	<13%

Para la definición del riesgo se han considerado al menos los siguientes cuatro factores: 1) La volatilidad del precio de la acción. 2) La bursatilidad de la acción, 3) la fortaleza financiera de la empresa emisora y 4) la opinión de participantes en el mercado. Con estos cuatro factores construimos un índice de riesgo que utilizamos para agrupar las emisiones en tres niveles: Bajo, Medio y Alto riesgo.

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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte, 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 mas, 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 alteraciones y cambios sin previo aviso; Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido.

Sin previa autorización escrita por parte de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, este documento no puede fotocopiarse, no puede ser citado, ni divulgado, ni utilizado, ni reproducido total o parcialmente.