
Emisoras Favoritas de Mediano Plazo

16 de agosto de
2018

**Dirección de Análisis
Económico y Bursátil**

Emisoras Favoritas de mediano plazo

El portafolio de Emisoras Favoritas está diseñado para una inversión de mediano plazo y tiene como objetivo seleccionar a través de un modelo multifactorial a emisoras que superen el desempeño del IPC (Benchmark), con un nivel similar de riesgo.

Rendimiento. Al día 13 de agosto de 2018, el portafolio de Emisoras Favoritas de mediano plazo acumula un retorno de 72.7% desde el 31 de diciembre de 2014 (fecha de origen), 59.7 puntos porcentuales por encima de lo registrado por el IPC en el mismo periodo de comparación y en 2018 registra un movimiento marginal de -0.10%, es decir, 1.1 puntos porcentuales por encima de lo conseguido por el IPC (-1.2%) en el mismo lapso de tiempo.

Estructura. Después de estudiar los reportes trimestrales de las emisoras para el 2do trimestre, corregimos la composición del portafolio a 13 emisoras: GAP, BAJIO, MEGA, OMA, GMEXICO, ASUR, GFNORTE, WALMEX, AC, BACHOCO, FEMSA, ALPEK y MEXCHEM. Mantenemos exposición en los sectores de Industrial, Consumo Básico, Materiales, Financiero y Consumo Discrecional.

Cambios. Respecto a la composición previa, realizamos algunas modificaciones en la estructura de nuestro portafolio. Emisoras sin cambio: GAP, OMA, GMEXICO, ASUR, AC, BACHOCO, FEMSA y MEXCHEM. Emisoras de nueva incorporación: BBAJIO, MEGA, GFNORTE, WALMEX y ALPEK. Emisoras en venta: CEMEX.

Objetivo. El objetivo del portafolio es conseguir un retorno entre el 15.0% y 20% en 12 meses, es decir, entre 5.0 y 10.0 puntos porcentuales por encima del rendimiento esperado para el IPC en el mismo periodo.

Contenido:

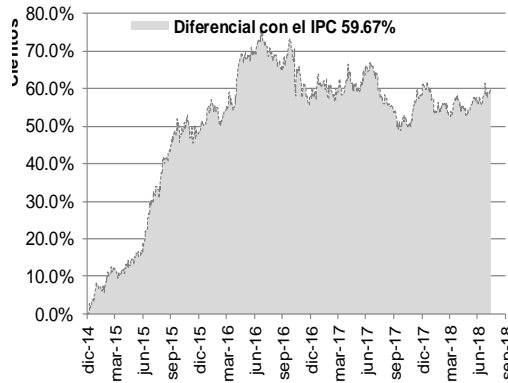
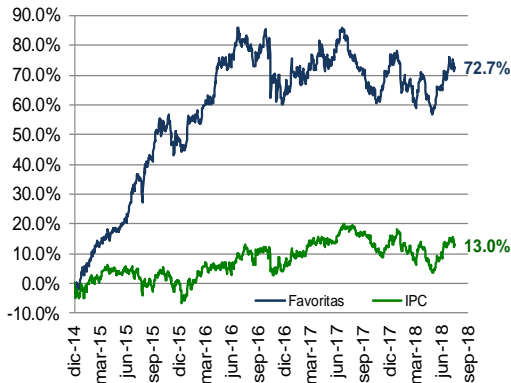
1. Resumen del portafolio
2. Comentarios y Recomendaciones

Metodología

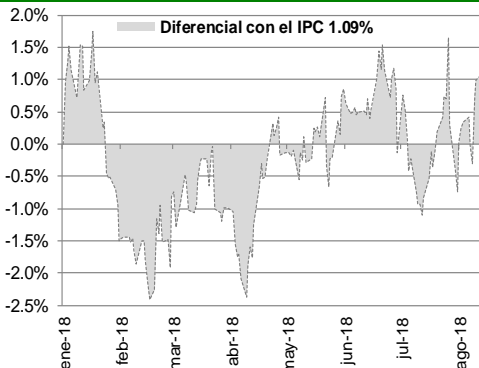
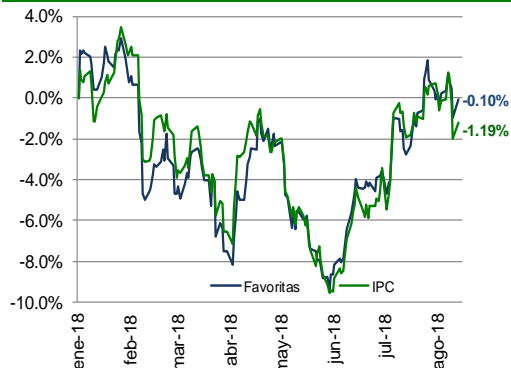
La selección de emisoras favoritas se enfoca en empresas con sólidos fundamentos y buenas perspectivas. Se realiza mediante un modelo que toma en cuenta variables tanto de: evolución y fortaleza fundamental de la empresa; rentabilidad bursátil histórica; perspectivas económicas sectoriales; oportunidades en el precio por noticias, anuncios de recientes o futuras inversiones y reformas; afectaciones a fenómenos del tipo de cambio y el precio del petróleo.

Se estandarizan las calificaciones para su mejor comparación y la sumatoria se pondera según la importancia en el desempeño del precio de la acción. Un mayor puntaje acumulado significa una mejor valuación de la empresa.

Rendimiento histórico del portafolio de Emisoras Favoritas de mediano plazo.



Rendimiento acumulado en 2018 del portafolio de Emisoras Favoritas de mediano plazo.



Fuente: CI Análisis/Bloomberg

El portafolio de Emisoras Favoritas de mediano plazo tiene como objetivo seleccionar a través de un modelo multifactorial a emisoras que superen el desempeño del IPC (Benchmark), con un nivel similar de riesgo.

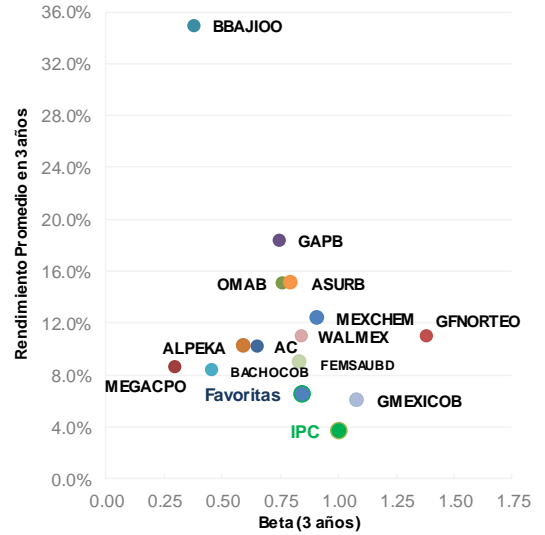
Emisoras Favoritas de mediano plazo.

cibanco.com/análisis

cibanco.com Twitter: @CIAalisis

Análisis de Rendimiento/Riesgo (12m)

#	Emisora	Estructura	Rendimiento %		Volatilidad/Riesgo	
		Actual	Acumulado en 2018	Promedio*	Beta	VaR (1d)
1	GAPB	11.0%	-10.4%	18.4%	0.75	2.2%
2	BBAJIOO	10.0%	28.5%	34.9%	0.38	2.1%
3	MEGACPO	9.9%	11.0%	8.6%	0.30	2.2%
4	OMAB	9.0%	24.0%	15.1%	0.76	2.1%
5	GMEXICOB	8.4%	-12.3%	6.1%	1.08	2.8%
6	ASURB	7.9%	-1.8%	15.1%	0.80	2.3%
7	GFNORTEO	7.4%	22.2%	13.8%	1.38	2.8%
8	WALMEX	7.4%	8.8%	11.1%	0.84	2.3%
9	AC	6.5%	-6.0%	10.3%	0.65	2.0%
10	BACHOCOB	6.1%	-0.1%	8.4%	0.46	1.9%
11	FEMSAUBD	6.0%	2.2%	8.9%	0.83	1.9%
12	ALPEKA	5.9%	30.8%	10.2%	0.60	2.8%
13	MEXCHEM	4.4%	34.1%	12.4%	0.91	2.2%
14	CEMEXCPO	0.0%	-10.3%	0.0%	1.59	2.6%
Favoritas		100%	-0.10%	6.6%	0.84	1.3%
IPC			-1.2%	3.8%	1.00	1.2%



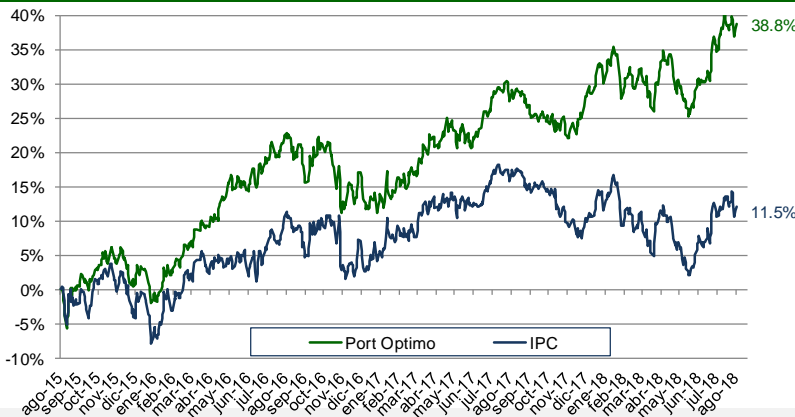
Sin Cambio En Revisión
Reciente Incorporación En Venta

Fuente: CI Análisis/ Económica.

*Rendimiento anual promedio anual (últimos 3 años).

Rebalanceo. Adicional a los cambios de emisoras antes mencionados, realizamos un reacomodo en los pesos de cada activo en nuestro portafolio, asignando un 53.9% del peso total en dos sectores (Industrial y Consumo Básico), los cuales adicional a las condiciones fundamentales requeridas en el portafolio, históricamente cuentan con una menor sensibilidad a volatilidad del mercado. El restante 46.1%, se divide en tres sectores (Materiales, Financiero y Consumo Discrecional), las cuales representan la posición más agresiva del portafolio.

Backtesting últimos tres años (Portafolio 2018 v.s IPC)



Backtesting últimos tres años						
Periodo	Instrumento	Rendimiento	Riesgo	RendRies	Sharpe	Beta
1 año	Portafolio	8.0%	10.30%	0.78	0.05	0.76
	IPC	-3.8%	11.4%	-0.33	-0.98	1.00
2 años	Portafolio	6.3%	11.25%	0.56	-0.04	0.79
	IPC	0.7%	12.0%	0.06	-0.57	1.00
3 años	Portafolio	10.9%	11.1%	0.99	0.47	0.74
	IPC	3.8%	12.5%	0.30	-0.30	1.00

Notas.

- Rendimientos y volatilidades pasadas NO son garantía de resultados futuros. Sin embargo, nos brindan información de comportamientos y antecedentes que facilitan la toma de decisiones de inversión.
- El portafolio de favoritas NO incorpora costos de operación e impuestos, por lo que los resultados obtenidos al replicar la estrategia tenderán a ser ligeramente distintos al portafolio original.



Grupo Aeroportuario del Pacífico opera 12 aeropuertos a lo largo de la región del Pacífico de México: Guadalajara y Tijuana, áreas metropolitanas. Mexicali, Hermosillo, Los Mochis, Aguascalientes, Guanajuato y Morelia, ciudades medianas en desarrollo. La Paz, Los Cabos, Puerto Vallarta y Manzanillo, destinos turísticos.

Compra
PO (12m). \$210.0

Indicadores Destacados

Emisora	GAPB
Sector	Transporte
Precio (\$)	178.62
Precio Objetivo 12m (\$)	210.00
Rendimiento Potencial	17.57%
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%
Max-Min 12m (P\$)	206 - 162
MKAP (\$Mill)	100,413
VaR% diario (12m)	2.2%
Riesgo (σ 12m)	25.2%
Beta 12 m	0.75
Bursatilidad	Alta
Riesgo	Medio

Rendimientos en	GAPB	IPC
1 mes	-5.0%	1.4%
2018	-10.3%	-0.6%
2017	24.5%	8.1%
12 meses	-6.8%	-4.1%
Promedio 3 años	18.4%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

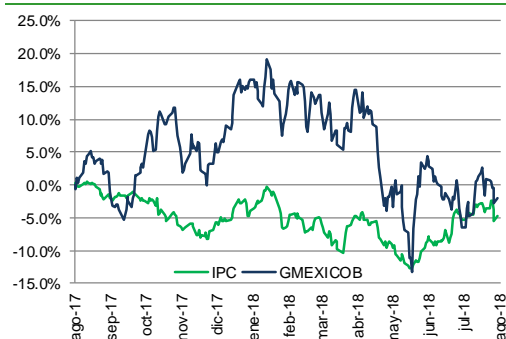
Múltiplos y Razones Financieras

GAPB	Múltiplos				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
P/U	31.3	29.1	24.4	25.9	22.5
P/VL	4.0	4.5	5.4	6.1	5.6
P/Ebitda	16.3	14.5	14.7	15.5	12.7
VE/Ebitda	17.1	15.4	15.5	16.2	13.4

GAPB	Razones Financieras (12m)				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ROE (%)	12.8	15.1	21.3	22.6	23.9
ROA (%)	8.8	9.3	12.0	12.2	11.5
DBr/Ebitda	1.2x	1.5x	1.7x	1.4x	1.6x
DTot/Ebitda	0.7x	0.7x	0.7x	0.5x	0.6x
Efectivo	\$2,997	\$5,188	\$7,730	\$6,658	\$8,280

Fuente: CI Análisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CI Análisis/Thomson Reuters

Contexto. El grupo aeroportuario liga 14 trimestre consecutivos registrando tasas de crecimiento positivas en ingresos, utilidad operativa y Ebitda, pese a contar con cifras difíciles de superar. La expansión está apoyada en la estabilidad del crecimiento de tráfico de pasajeros, eficiencia operativa y sano nivel de apalancamiento. Estos fundamentales han contribuido a que la emisora promedie rendimientos anuales de 18.4% en los últimos tres años.

Precio Objetivo. Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$210.0 pesos por acción, el cual representa un retorno de 17.6% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

Valuación. Nuestro Precio Objetivo es resultado de dos modelos de valuación: Flujos de Efectivo Descontados y Valuación Relativa (DCF y RV, por sus siglas en inglés). Para el caso del DCF utilizamos una tasa libre de riesgo de 8.0%, una Beta de 0.84, una tasa de descuento de 10.31% y una perpetuidad de 5.0%. Para el modelo de RV contemplamos tasas de crecimiento de 16.5% en utilidades, 4.0% en Valor en Libros y una alza de 16.8% en Ebitda. Respecto a los múltiplos esperamos un Precio sobre Utilidad de 24.9x (veces), Precio sobre Valor en Libros de 3.8x, Precio sobre Ebitda de 14.4x y un Valor de la Empresa sobre Ebitda de 15.3x, niveles por debajo de los máximos pagados por GAP y por en su mayoría por debajo del promedio de sus pares internacionales.

Perspectivas. Para los próximos 12 meses, esperamos que la empresa conserve tasas de crecimiento en su tráfico total de pasajeros cercanos al 10%, apoyados en el atractivo turístico del país.

Riesgos. Incremento en los índices de delincuencia en el País, fortaleza del peso mexicano frente al dólar estadounidense, fenómenos naturales, desaceleración económica interna y huelgas de las diferentes aerolíneas con operaciones en sus aeropuertos.

Recomendación. GAP es nuestra empresa favorita dentro del sector transporte, su exposición al sector turístico nacional es una de sus principales fortalezas. Aunque no se descarta la posibilidad de alguna adquisición en el extranjero, consideramos que su portafolio actual de aeropuertos mantiene sólidas expectativas de crecimiento. Conservamos nuestra recomendación de **Compra**.



Es una institución mexicana de Banca Múltiple, con sede en León Guanajuato, México, que ofrece toda la gama de productos y servicios financieros de banca y crédito a empresas y personas físicas.

Compra
PO (12m). \$52.4

Indicadores Destacados

Emisora	BBAJIO
Sector	Financiero
Precio (\$)	45.49
Precio Objetivo 12m (\$)	52.40
Rendimiento Potencial	15.19%
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%
Max-Min 12m (P\$)	46 - 32
MKAP (\$Mill)	53,987
VaR% diario (12m)	2.1%
Riesgo (σ 12m)	19.3%
Beta 3 años	0.38
Bursatilidad	Alta
Riesgo	Medio

Rendimientos en	BBAJIO	IPC
1 mes	4.3%	1.4%
2018	28.1%	-0.6%
2017	20.0%	8.1%
12 meses	28.8%	-4.1%
Promedio 3 años	34.9%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

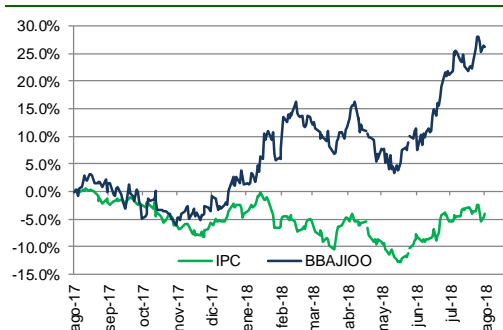
Múltiplos y Razones Financieras

BBAJIO	Múltiplos				
	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18
P/U	12.7	12.3	11.1	11.0	11.0
P/VL	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9

BBAJIO	Razones Financieras (12m)				
	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18
ROE (%)	15.6	17.1	18.5	19.3	18.7
ROA (%)	1.6	1.8	2.0	2.1	2.1

Fuente: CI Análisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CI Análisis/ Thomson Reuters

□ **Contexto.** Desde su debut en Bolsa (junio 2017), Banco del Bajío se ha convertido en la alternativa de inversión más rentable del sector financiero. Su adecuado nivel de colocación (valuación), su modelo de negocio enfocando en la rentabilidad y su exposición a la región del país con mayor dinamismo y crecimiento, han contribuido para que el Grupo Financiero se consolide en el gusto del público inversionista.

□ **Eventos relevantes.** Banco del Bajío recibió un aumento en su calificación crediticia en escala global y local por parte de Moodys. Respecto a los ataques cibernéticos ocurridos a principios de año, el banco informó que no sufrió afectaciones (empresa y clientes). Adicionalmente, el Grupo Financiero dio a conocer su guía de crecimiento para el resto de 2018. Entre las cifras destacan: crecimiento en créditos otorgados y depósitos de entre 12%-14% y 12%-17%, respectivamente. Los ingresos podrían aumentar hasta 21% y las utilidades netas hasta 23.4% (ROE 18.0%).

□ **Precio Objetivo.** Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$52.4 pesos por acción, el cual representa un retorno de 15.2% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

□ **Desempeño operativo.** En los últimos 12 meses BBAJIO registra un incremento de 45% en ingresos financieros acumulando \$16,904 mdp, el margen operativo representó el 57.7% de los ingresos financieros y las utilidades netas representaron el 24.8%. La ROA y el ROE han aumentado 50 y 370 puntos base, desde su Oferta Pública Inicial, mientras que su índice de cartera vencida es uno de los más bajos de la muestra del sector (0.95%).

□ **Perspectivas.** Consideramos que la guía de crecimiento presentada por la empresa es congruente con respecto a los diferentes factores de riesgo presentes para el resto del año (Elecciones presidenciales, negociación del TLCAN y proceso de normalización de tasas en Estados Unidos).

□ **Riesgos.** El principal factor en contra de BBAJIO sería un rompimiento o cancelación del TLCAN, a consecuencia de su exposición al sector productivo de una de las regiones altamente vinculadas al sector exportador del país.

□ **Recomendación.** Derivado de sus sólidos fundamentales y adecuadas expectativas de crecimiento, nuestra recomendación de mediano plazo es de **Compra**.



Es una empresa mexicana del sector consumo, líder en la industria de productos farmacéuticos y para el cuidado personal en México con una creciente presencia internacional. Se dedica al desarrollo, venta y promoción de una gran variedad de productos de marca Premium.

Compra
PO (12m) \$100.0

Indicadores Destacados

Emisora	MEGACPO
Sector	Telecom
Precio (\$)	85.23
Precio Objetivo 12m (\$)	100.00
Rendimiento Potencial	17.33%
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%
Max-Min 12m (P\$)	91 - 70
MKAP (\$Mill)	73,088
VaR% diario (12m)	2.2%
Riesgo (σ 12m)	20.9%
Beta 12 m	0.30
Bursatilidad	Media
Riesgo	Medio

Rendimientos en	MEGACPO	IPC
1 mes	-4.2%	1.4%
2018	10.6%	-0.6%
2017	20.8%	8.1%
12 meses	16.5%	-4.1%
Promedio 3 años	8.6%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

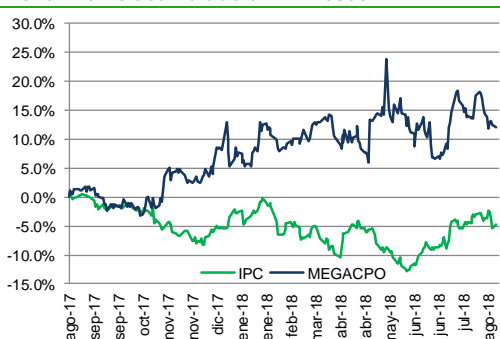
Múltiplos y Razones Financieras

MEGACPO	Múltiplos				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
P/U	17.7	15.4	18.1	15.3	16.8
P/VL	2.8	2.7	2.8	2.8	2.8
P/Ebitda	9.2	8.5	8.9	8.6	8.0
VE/Ebitda	9.4	9.0	9.1	9.0	8.3

MEGACPO	Razones Financieras (12m)				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ROE (%)	17.1	18.9	16.3	19.2	17.0
ROA (%)	11.3	12.6	11.1	12.7	11.6
DBr/Ebitda	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x
DTot/Ebitda	0.1x	0.4x	0.1x	0.2x	0.1x
Efectivo	\$2,804	\$1,148	\$3,168	\$2,259	\$2,986

Fuente: CI Análisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CI Análisis/Thomson Reuters

Contexto. En los últimos trimestres, Mega Cable ha entregado cifras positivas y por encima de las esperadas por el consenso de mercado. La emisora muestra un sólido desempeño operativo, atractivos niveles de rentabilidad, apalancamiento y valuación.

Precio Objetivo. Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$100.0 pesos por acción, el cual representa un retorno de 17.3% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

Valuación. Nuestro Precio Objetivo es resultado de dos modelos de valuación: Flujos de Efectivo Descontados y Valuación Relativa (DCF y RV, por sus siglas en inglés). Para el caso del DCF utilizamos una tasa libre de riesgo de 8.0%, una Beta de 0.26, una tasa de descuento de 8.73% y una perpetuidad de 5.0%. Para el modelo de RV contemplamos tasas de crecimiento de 13.5% en utilidades, 4.0% en Valor en Libros y una alza de 9.7% en Ebitda. Respecto a los múltiplos esperamos un Precio sobre Utilidad de 19.7x (veces), Precio sobre Valor en Libros de 2.9x, Precio sobre Ebitda de 9.5x y un Valor de la Empresa sobre Ebitda de 9.6x, niveles por debajo de los máximos pagados por MEGA y por en su mayoría por debajo del promedio de sus pares internacionales.

Perspectivas. Para los próximos 12 meses, esperamos que la empresa conserve tasas de crecimiento estables en sus ingresos totales 12.9%, apoyados en el buen desempeño de todas sus unidades de negocio.

Riesgos. Mayor competencia, cambios en la ley de telecomunicaciones y un deterioro generalizado en la cantidad de suscriptores.

Recomendación. La expectativa para los próximos trimestres continúa mejorando. Conservamos nuestra recomendamos en **Compra**.



Cuenta con las concesiones para operar, administrar y desarrollar 13 aeropuertos internacionales en la región centro norte de México. Cuenta con otros segmentos: Comercial operado por OMA Plaza, Servicios de logística y almacenamiento con OMA Carga, así como servicios de hotelería en los aeropuertos de la CDMX y Monterrey.

Compra
PO (12m). \$130.0

Indicadores Destacados

Emisora	OMAB
Sector	Transporte
Precio (\$)	120.89
Precio Objetivo 12m (\$)	130.00
Rendimiento Potencial	7.54%
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%
Max-Min 12m (P\$)	123 - 83
MKAP (\$Mill)	47,339
VaR% diario (12m)	2.1%
Riesgo (σ 12m)	24.1%
Beta 12 m	0.76
Bursatilidad	Alta
Riesgo	Medio

Rendimientos en	OMAB	IPC
1 mes	12.2%	1.4%
2018	23.3%	-0.6%
2017	18.2%	8.1%
12 meses	15.1%	-4.1%
Promedio 3 años	15.1%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

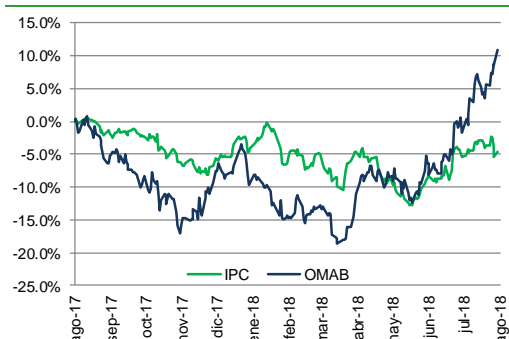
Múltiplos y Razones Financieras

OMAB	Múltiplos				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
P/U	26.7	18.8	18.8	21.8	16.2
P/VL	5.6	5.4	5.7	7.3	6.0
P/Ebitda	14.5	11.5	11.3	12.9	10.2
VE/Ebitda	15.4	12.1	12.0	13.7	11.0

OMAB	Razones Financieras (12m)				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ROE (%)	20.5	29.7	30.7	34.6	38.8
ROA (%)	9.9	13.9	15.1	15.6	18.0
DBr/Ebitda	2.1x	1.5x	1.3x	1.4x	1.2x
DTot/Ebitda	0.9x	0.6x	0.7x	0.8x	0.7x
Efectivo	\$2,605	\$3,006	\$2,333	\$1,886	\$1,624

Fuente: CIAnálisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CIAnálisis/Thomson Reuters

□ **Contexto.** En la primera mitad de 2018, la operadora de aeropuertos logró superar las expectativas del consenso de mercado apoyada nuevamente por el sólido desempeño en el tráfico de pasajeros, aumento en las tarifas y eficiencias operativas. La empresa consiguió los ingresos netos, Ebitda y utilidad neta semestral más altos en su historia.

□ **Precio Objetivo.** Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$130.0 pesos por acción, el cual representa un retorno de 7.5% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

□ **Valuación.** Nuestro Precio Objetivo es resultado de dos modelos de valuación: Flujos de Efectivo Descontados y Valuación Relativa (DCF y RV, por sus siglas en inglés). Para el caso del DCF utilizamos una tasa libre de riesgo de 8.0%, una Beta de 0.78, una tasa de descuento de 10.21% y una perpetuidad de 5.0%. Para el modelo de RV contemplamos tasas de crecimiento de 23.9% en utilidades, 4.9% en Valor en Libros y una alza de 27.1% en Ebitda. Respecto a los múltiplos esperamos un Precio sobre Utilidad de 22.6x (veces), Precio sobre Valor en Libros de 5.3x, Precio sobre Ebitda de 14.0x y un Valor de la Empresa sobre Ebitda de 15.0x, niveles por debajo de los máximos pagados por OMA y en línea con el promedio de sus pares internacionales.

□ **Perspectivas.** Conservamos una expectativa positiva para el grupo aeroportuario, en espera de que el tráfico de pasajeros mantenga tasas de crecimiento entre el 8% y 10%. Adicionalmente, la diversificación de sus ingresos, el ajuste de tarifas y la eficiencia operativa continúan generando un saludable flujo de efectivo.

□ **Riesgos.** Incremento en los índices de delincuencia en el País, fortaleza del peso mexicano frente al dólar estadounidense, fenómenos naturales, desaceleración económica interna y huelgas de las diferentes aerolíneas con operaciones en sus aeropuertos.

□ **Recomendación.** Mantenemos una expectativa positiva para la emisora, pese a comparativos difíciles de superar. La diversificación de ingresos y el desempeño operativo continúan generando un saludable flujo de efectivo. Se mantiene entre nuestras emisoras favoritas con recomendación de **Compra**.

Es un consorcio mexicano propietario de uno de los grupos mineros más importantes del mundo. Las principales actividades de la Compañía se encuentran en la industria minero-metalúrgica, exploración, explotación y beneficio de minerales metálicos y no metálicos, servicios ferroviarios multimodales de carga y desarrollo de infraestructura.

Compra
PO (12m). \$68.0

Benjamín Álvarez Juárez
Analista Bursátil

Tel. 1103 1103 Ext. 5620
aalvarez@cibolsa.com

cibanco.com Twitter: @CIAnálisis

Indicadores Destacados

Emisora	GMEXICOB
Sector	Minería
Precio (\$)	55.91
Precio Objetivo 12m (\$)	68.00
Rendimiento Potencial	21.62%
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%
Max-Min 12m (P\$)	67 - 49
MKAP (\$Mill)	435,882
VaR% diario (12m)	2.7%
Riesgo (σ 12m)	27.7%
Beta 12 m	1.08
Bursatilidad	Alta
Riesgo	Alto

Rendimientos en	GMEXICOB	IPC
1 mes	4.8%	1.4%
2018	-12.2%	-0.6%
2017	17.6%	8.1%
12 meses	1.1%	-4.1%
Promedio 3 años	6.1%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

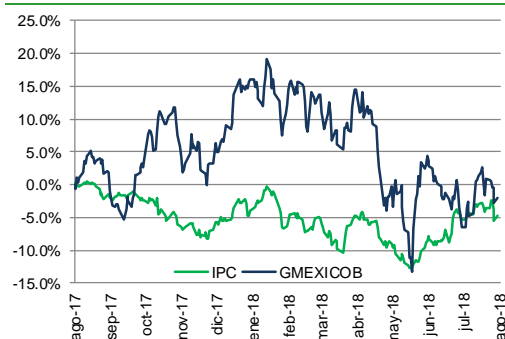
Múltiplos y Razones Financieras

GMEXICOB	Múltiplos				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
P/U	16.2	20.1	16.2	17.8	14.9
P/VL	1.7	2.0	2.2	1.9	1.8
P/Ebitda	4.7	5.9	5.1	5.5	4.4
VE/Ebitda	7.0	8.0	6.9	7.9	6.1

GMEXICOB	Razones Financieras (12m)				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ROE (%)	12.0	12.1	14.4	12.1	13.6
ROA (%)	5.8	5.8	7.2	6.1	6.8
DBr/Ebitda	2.1x	2.0x	1.7x	2.3x	1.6x
DTot/Ebitda	1.8x	1.7x	1.4x	2.0x	1.3x
Efectivo (USD)	\$1,084	\$1,243	\$1,664	\$1,246	\$1,692

Fuente: CI Análisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CI Análisis/Thomson Reuters

□ **Contexto.** Grupo México mantiene un sólido desempeño financiero, principalmente impulsado por la división minera que ha logrado beneficiarse del alza en los precios de su principal metal (cobre, 84.1% de las ventas de la división). Observamos un mejor desempeño de la división de transporte, motivada por mejoras en México y por la consolidación de Florida East Coast.

□ **Precio Objetivo.** Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$68.0 pesos por acción, el cual representa un retorno de 61.6% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

□ **Valuación.** Nuestro Precio Objetivo es resultado de dos modelos de valuación: Flujos de Efectivo Descontados y Valuación Relativa (DCF y RV, por sus siglas en inglés). Para el caso del DCF utilizamos una tasa libre de riesgo de 8.0%, una Beta de 1.06, una tasa de descuento de 10.1% y una perpetuidad de 5.0%. Para el modelo de RV contemplamos tasas de crecimiento de 13.2% en utilidades, 4.0% en Valor en Libros y una alza de 7.6% en Ebitda. Respecto a los múltiplos esperamos un Precio sobre Utilidad de 15.6x (veces), Precio sobre Valor en Libros de 2.2x, Precio sobre Ebitda de 5.6x y un Valor de la Empresa sobre Ebitda de 7.1x, niveles por debajo de los máximos pagados por GMEXICO y por en su mayoría por debajo del promedio de sus pares internacionales.

□ **Perspectivas.** Pese a que la segunda mitad de 2018 parece un periodo incierto para el Grupo Minero, consideramos que cuenta con sólidos fundamentos y una importante ventaja competitiva sobre sus pares internacionales, la cual radica en tener uno de los precios de extracción más bajos del mundo, lo cual le permite ser más flexible ante la volatilidad en el precio de las materias primas. Adicionalmente, esperamos que hacia 2019 los precios y la demanda de metales básicos se estabilicen, impulsando los resultados de la empresa.

□ **Riesgos.** Volatilidad en el precio de los metales (principalmente cobre), apreciación del peso mexicano, contracción en la actividad industrial a nivel global, inestabilidad en la demanda china y una mayor tasa impositiva local.

□ **Recomendación.** Conservamos nuestra recomendación de Compra, apoyados en buenas expectativas de las tres divisiones (estabilidad en precios de los metales, consolidación de la adquisición de GMXT y bases comparativas débiles en la división de infraestructura), además del atractivo nivel de valuación actual (Valor de la Empresa sobre Ebitda de 6.1 veces).

Empresa mexicana controladora de servicios y operaciones de los aeropuertos del sureste: Cancún, Cozumel, Huatulco, Mérida, Oaxaca, Minatitlán, Veracruz, Tapachula y Villahermosa. Además, cuenta con una participación mayoritaria en el aeropuerto de San Juan de Puerto Rico y recientemente de dos aeropuertos en Colombia.

Compra
PO (12m). \$375.6

Benjamín Álvarez Juárez
Analista Bursátil

Tel. 1103 1103 Ext. 5620
aalvarez@cibolsa.com

cibanco.com Twitter: @CIAnálisis

Indicadores Destacados

Emisora	ASURB
Sector	Transporte
Precio (\$)	344.38
Precio Objetivo 12m (\$)	375.60
Rendimiento Potencial	9.07%
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%
Max-Min 12m (P\$)	376 - 295
MKAP (\$Mill)	106,632
VaR% diario (12m)	2.3%
Riesgo (σ 12m)	23.4%
Beta 12 m	0.80
Bursatilidad	Alta
Riesgo	Medio

Rendimientos en	ASURB	IPC
1 mes	13.4%	1.4%
2018	1.4%	-0.6%
2017	22.0%	8.1%
12 meses	-0.5%	-4.1%
Promedio 3 años	15.1%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

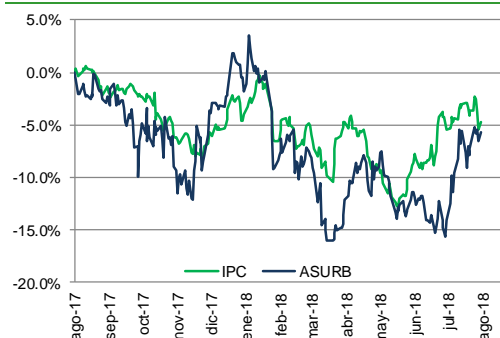
Múltiplos y Razones Financieras

ASURB	Múltiplos				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
P/U	25.1	24.7	18.4	26.7	16.0
P/VL	3.6	3.9	4.1	5.0	3.5
P/Ebitda	16.1	16.4	40.6	18.3	23.3
VE/Ebitda	16.5	16.6	49.0	20.0	28.6

ASURB	Razones Financieras (12m)				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ROE (%)	14.9	16.8	23.9	19.0	23.0
ROA (%)	11.2	12.4	11.9	11.2	12.2
DBr/Ebitda	0.9x	0.9x	7.2x	1.9x	4.3x
DTot/Ebitda	0.4x	0.2x	5.4x	1.4x	3.4x
Efectivo	\$2,084	\$3,498	\$4,677	\$2,830	\$3,689

Fuente: CI Análisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CI Análisis/Thomson Reuters

□ **Contexto.** Actualmente se encuentra en proceso de consolidación de las adquisiciones realizadas en Colombia (Airplan y Aeropuertos de Oriente), las cuales sumaron 12 aeropuertos a la operación del Grupo Aeroportuario y la apertura de la terminal número cuatro del Aeropuerto Internacional de Cancún, México, lo cual permitirá a la compañía mantener tasas de crecimiento de doble dígito en su tráfico total de pasajeros y limitará los efectos adversos de las afectaciones en el aeropuerto de Puerto Rico, tras los fenómenos naturales ocurridos en el 3T17.

□ **Precio Objetivo.** Introducimos un precio objetivo de 12 meses \$375.6 pesos por acción, el cual representa un retorno de 9.1% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

□ **Valuación.** Nuestro Precio Objetivo es resultado de dos modelos de valuación: Flujos de Efectivo Descontados y Valuación Relativa (DCF y RV, por sus siglas en inglés). Para el caso del DCF utilizamos una tasa libre de riesgo de 8.0%, una Beta de 0.86, una tasa de descuento de 10.12% y una perpetuidad de 5.0%. Para el modelo de RV contemplamos tasas de crecimiento de 21.8% en utilidades, 5.0% en Valor en Libros y 29.5% en Ebitda. Respecto a los múltiplos esperamos un Precio sobre Utilidad de 23.7x (veces), Precio sobre Valor en Libros de 3.7x, Precio sobre Ebitda de 11.7x y un Valor de la Empresa sobre Ebitda de 16.5x, niveles por debajo de los máximos pagados por ASUR y en su mayoría por debajo del promedio de sus pares internacionales.

□ **Perspectivas.** Consideramos que para la segunda mitad de 2018 y primera mitad de 2019, el flujo de tráfico comenzará a normalizarse y regresará a tasas de crecimiento de doble dígito.

□ **Riesgos.** Incremento en los índices de delincuencia en el País, fortaleza del peso mexicano frente al dólar estadounidense, fenómenos naturales, desaceleración económica interna y huelgas de las diferentes aerolíneas con operaciones en sus aeropuertos.

□ **Recomendación.** La emisora mantiene el sólido desempeño mostrado en años anteriores, por lo que conservamos nuestra recomendación de Compra y se mantiene entre nuestras emisoras favoritas a mediano plazo.



El grupo financiero presta servicios de banca múltiple, intermediación bursátil, arrendamiento, factoraje financiero, servicios de almacenaje en general, pensiones y seguros.

Compra
PO (12m) \$144.5

Indicadores Destacados

Emisora	GFNORTEO	
Sector	Finanzas	
Precio (\$)	127.58	
Precio Objetivo 12m (\$)	144.50	
Rendimiento Potencial	13.26%	
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%	
Max-Min 12m (P\$)	135 - 97	
MKAP (\$Mill)	373,667	
VaR% diario (12m)	2.8%	
Riesgo (s 12m)	26.6%	
Beta 12 m	1.38	
Bursatilidad	Alta	
Riesgo	Alto	

Rendimientos en	GFNORTEO	IPC
1 mes	8.0%	1.4%
2018	24.2%	-0.6%
2017	9.4%	8.1%
12 meses	7.9%	-4.1%
Promedio 3 años	13.8%	2.9%

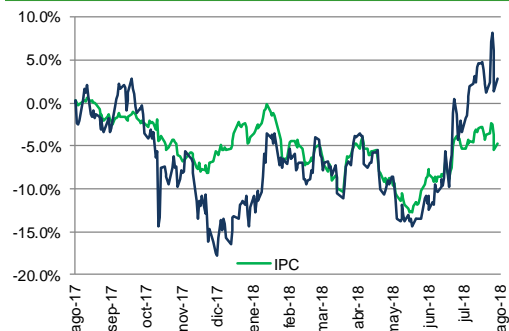
Fuente: CI Análisis, Economatica

Múltiplos y Razones Financieras

GFNORTEO	Múltiplos				
	4T2015	4T2016	4T2017	2T2017	2T2018
P/U	15.4	14.7	12.5	14.9	12.2
P/VL	1.9	2.0	2.1	2.4	2.2
GFNORTEO	Razones Financieras (12m)				
	4T2015	4T2016	4T2017	2T2017	2T2018
ROE (%)	12.9	13.6	16.2	15.7	18.2
ROA (%)	1.4	1.5	1.8	1.8	2.0

Fuente: CIAnálisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CIAnálisis/Thomson Reuters

□ **Contexto.** Grupo Financiero Banorte muestra crecimientos estables y un desempeño sólido en los principales indicadores. La expansión en su cartera de crédito y su fusión en proceso nos permiten mejorar nuestras expectativas para los próximos años, lo cual implica una mejor valuación para el Grupo Financiero

□ **Eventos relevantes.** El pasado 28 de junio de 2018, GFNORTEO recibió la autorización para fusionarse con GFINTER. Con la fusión, Banorte se coloca como el segundo grupo financiero más grande del país en términos de activos y de cartera de crédito. Los rubros más beneficiados serán: Cartera de crédito Gubernamental (+59.3%), Empresarial (14.1%) y crédito a entidades financieras (12.3%). En conjunto, la cartera de crédito total crecerá 18.2% y los activos 17.7%.

□ **Precio Objetivo.** Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$144.5 pesos por acción, el cual representa un retorno de 13.26% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

□ **Desempeño operativo.** En los últimos 12 meses BBAJIO registra un incremento de 45% en ingresos financieros acumulando \$16,904 mdp, el margen operativo representó el 57.7% de los ingresos financieros y las utilidades netas representaron el 24.8%. La ROA y el ROE han aumentado 50 y 370 puntos base, desde su Oferta Pública Inicial, mientras que su índice de cartera vencida es uno de los más bajos de la muestra del sector (0.95%).

□ **Perspectivas.** Consideramos que la guía de crecimiento presentada por la empresa es congruente con respecto a los diferentes factores de riesgo presentes para el resto del año (Elecciones presidenciales, negociación del TLCAN y proceso de normalización de tasas en Estados Unidos).

□ **Riesgos.** El principal factor en contra de GFNORTEO sería un aumento más agresivo en la tasa de interés por parte de Banco de México, un deterioro en la calidad de su cartera crediticia y una desaceleración en la demanda de crédito.

□ **Recomendación.** Conservamos nuestra recomendación de **Compra** apoyados en las buenas expectativas y su valuación actual (múltiplo Precio sobre Utilidad).



Walmart de México y Centroamérica es una empresa dedicada al sector comercio que opera en seis países: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, México y Nicaragua.

Compra
PO (12m) \$57.8

Indicadores Destacados

Emisora	WALMEX
Sector	Comercio
Precio (\$)	52.05
Precio Objetivo 12m (\$)	57.80
Rendimiento Potencial	11.05%
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%
Max-Min 12m (P\$)	57 - 40
MKAP (\$Mill)	920,740
VaR% diario (12m)	2.3%
Riesgo (σ 12m)	22.4%
Beta 12 m	0.84
Bursatilidad	Alta
Riesgo	Medio

	WALMEX	IPC
1 mes	-0.9%	1.4%
2018	10.2%	-0.6%
2017	31.9%	8.1%
12 meses	23.8%	-4.1%
Promedio 3 años	11.1%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

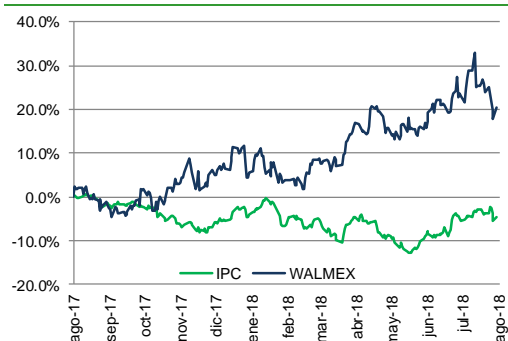
Múltiplos y Razones Financieras

WALMEX	Múltiplos				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
P/U	28.8	19.4	21.1	17.9	25.7
P/VL	5.0	3.9	5.3	5.5	6.1
P/Ebitda	17.8	12.9	15.2	14.0	15.7
VE/Ebitda	17.4	12.6	14.8	14.0	15.5

WALMEX	Razones Financieras (12m)				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ROE (%)	17.5	20.9	24.4	30.1	25.1
ROA (%)	10.4	11.6	13.5	16.4	12.4
DBr/Ebitda	1.5x	1.3x	1.3x	1.0x	1.8x
DTot/Ebitda	-1.4x	-1.4x	-2.0x	-0.2x	-2.0x
Efectivo	\$24,791	\$27,976	\$35,596	\$15,975	\$30,257

Fuente: CI Análisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CI Análisis/Thomson Reuters

Contexto. Por segundo cuarto consecutivo, la minorista reportó los ingresos, utilidad operativa y Ebitda más altos para un trimestre igual (segundo trimestre en este caso) en la historia de la compañía, con lo que liga 10 trimestres en línea con tasas de crecimiento positivas en su Ebitda, pese a cifras difíciles de superar. La minorista conserva aumentos en la participación de mercado en todas sus divisiones, sano nivel de apalancamiento y una gran posición de efectivo (\$30,257 mdp), permaneciendo como la empresa más sólida de su sector.

Precio Objetivo. Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$57.8 pesos por acción, el cual representa un retorno de 11.5% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

Valuación. Nuestro Precio Objetivo es resultado de dos modelos de valuación: Flujos de Efectivo Descontados y Valuación Relativa (DCF y RV, por sus siglas en inglés). Para el caso del DCF utilizamos una tasa libre de riesgo de 8%, una Beta de 0.86, una tasa de descuento de 10.5% y una perpetuidad de 5.0%. Para el modelo de RV esperamos un Precio sobre Utilidad de 26.8x (veces), Precio sobre Valor en Libros de 5.0x, Precio sobre Ebitda de 14.8x y un Valor de la Empresa sobre Ebitda de 14.6x, niveles por debajo de los máximos pagados por WALMEX y con un premio sobre el promedio de sus pares locales.

Perspectivas. En 2019, la empresa tiene un potencial de crecimiento en ventas, Ebitda y utilidad neta del 8.2%, 8.9% y 13.4%, respectivamente, impulsado principalmente por la estabilidad en sus ventas locales y su programa de expansión en Centroamérica.

Riesgos. Volatilidad cambiaria, presiones inflacionarias, debilidad en el consumo y la inseguridad.

Recomendación. Conservamos nuestra recomendación de Compra, en la espera de menores presiones inflacionarias que puedan mejorar el comportamiento en el consumo para el resto del año. Estaremos monitoreando su valuación (múltiplo Valor de la Empresa sobre Ebitda) la cual esperamos converja por debajo de las 14.6 veces, apoyados en una mejor expectativa de crecimiento operativo hacia finales de 2018.



Arca Continental es una empresa mexicana del sector consumo, cuyas principales subsidiarias se dedican a la producción y comercialización de bebidas carbonatadas, no carbonatadas y botanas. Cuenta con presencia en México, Estados Unidos y Ecuador.

Compra
PO (12m). \$145.0

Indicadores Destacados

Emisora	AC	
Sector	Bebidas	
Precio (\$)	123.39	
Precio Objetivo 12m (\$)	145.00	
Rendimiento Potencial	17.51%	
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%	
Max-Min 12m (P\$)	135 - 112	
MKAP (\$Mill)	215,984	
VaR% diario (12m)	2.0%	
Riesgo (σ 12m)	21.1%	
Beta 12 m	0.65	
Bursatilidad	Alta	
Riesgo	Medio	
Rendimientos en	AC	IPC
1 mes	0.8%	1.4%
2018	-6.8%	-0.6%
2017	27.6%	8.1%
12 meses	-5.8%	-4.1%
Promedio 3 años	10.3%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

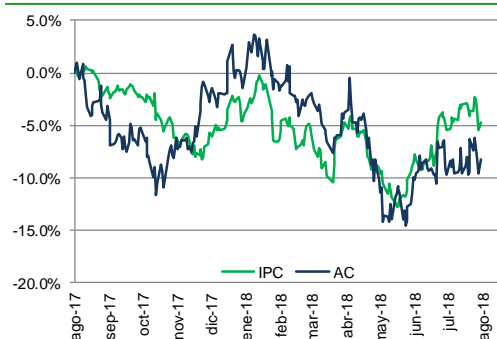
Múltiplos y Razones Financieras

AC	Múltiplos				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
P/U	23.3	20.0	18.2	26.0	16.2
P/VL	3.3	2.6	2.2	2.9	2.0
P/Ebitda	10.4	8.6	8.2	9.9	7.1
VE/Ebitda	13.4	10.5	10.5	13.0	9.3

AC	Razones Financieras (12m)				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ROE (%)	13.1	13.1	15.1	11.0	13.3
ROA (%)	5.8	7.0	7.0	5.1	7.1
DBr/Ebitda	2.5x	1.6x	2.0x	2.4x	1.9x
DTot/Ebitda	2.0x	1.3x	1.1x	1.5x	1.2x
Efectivo	\$8,295	\$5,546	\$23,842	\$21,099	\$23,248

Fuente: CI Análisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CI Análisis/Thomson Reuters

- Contexto.** Con su expansión hacia Estados Unidos, la embotelladora logró una importante diversificación en su generación de ingresos (México 37%, EU 32%, Perú 11%, Ecuador 8%, Argentina 6% y Alimentos y Botanas 6%). En los próximos años, Arca contempla consolidar sus operaciones de embotellamiento en EU en una sola planta (actualmente opera dos), con lo que busca reducir costos y generar sinergias.
- Precio Objetivo.** Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$145.0 pesos por acción, el cual representa un retorno de 17.5% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.
- Valuación.** Nuestro Precio Objetivo es resultado de dos modelos de valuación: Flujos de Efectivo Descontados y Valuación Relativa (DCF y RV, por sus siglas en inglés). Para el caso del DCF utilizamos una tasa libre de riesgo de 8.0%, una Beta de 0.67, una tasa de descuento de 9.37% y una perpetuidad de 5.0%. Para el modelo de RV contemplamos tasas de crecimiento de 26.7% en utilidades, 4.0% en Valor en Libros y 25.1% en Ebitda. Respecto a los múltiplos esperamos un Precio sobre Utilidad de 22.4x (veces), Precio sobre Valor en Libros de 3.1x, Precio sobre Ebitda de 10.1x y un Valor de la Empresa sobre Ebitda de 11.9x, niveles por debajo de los máximos pagados por AC y por debajo de sus pares internacionales.
- Perspectivas.** Consideramos que 2019 será siendo positivo para la embotelladora, apoyada por la consolidación de sus operaciones en EU y la incursión del agua mineral Topo Chico a este mercado, que sin duda traerá sinergias para la empresa. La embotelladora contempla mantener su ritmo de crecimiento de ventas, el cual se ha duplicado cada cinco años desde 2002 y espera conseguir ventas por más de \$200,000 millones de pesos (mdp) hacia 2022 (\$100,000 mdp en 2017).
- Riesgos.** Los principales riesgos son: la desaceleración del consumo en México, presiones inflacionarias, inestabilidad en las monedas en las que genera ingresos (principalmente de países emergentes) y el encarecimiento de los insumos (PET, endulzantes y colorantes).
- Recomendación.** Conservamos nuestra recomendación de Compra motivados por la solidez de los fundamentales de la empresa (estabilidad en ventas, adecuado nivel de apalancamiento y expectativas de crecimiento) y sus atractivos niveles de valuación actual.



Empresa del sector consumo líder en la industria avícola en México. Su principal línea de negocio es la avicultura, la producción y comercialización de cerdos vivos, productos de valor agregado de pavo y de res, entre otros.

Compra
PO (12m). \$110.0

Indicadores Destacados

Emisora	BACHOCOB
Sector	Alimentos
Precio (\$)	92.11
Precio Objetivo 12m (\$)	110.00
Rendimiento Potencial	19.42%
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%
Max-Min 12m (P\$)	102 - 85
MKAP (\$Mill)	55,398
VaR% diario (12m)	1.8%
Riesgo (σ 12m)	21.3%
Beta 3 años	0.46
Bursatilidad	Media
Riesgo	Medio

Rendimientos en	BACHOCOB	IPC
1 mes	-3.9%	1.4%
2018	0.1%	-0.6%
2017	12.2%	8.1%
12 meses	-0.1%	-4.1%
Promedio 3 años	8.4%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

Múltiplos y Razones Financieras

BACHOCOB	Múltiplos				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
P/U	11.0	12.6	11.4	12.5	10.6
P/VL	1.5	1.6	1.6	1.6	1.5
P/Ebitda	7.2	8.7	8.8	8.3	8.6
VE/Ebitda	5.3	6.9	6.9	6.2	6.5

BACHOCOB	Razones Financieras (12m)				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ROE (%)	14.7	13.3	14.7	13.4	15.4
ROA (%)	9.4	8.8	9.8	8.9	10.3
DBr/Ebitda	0.7x	0.7x	0.8x	0.6x	0.7x
DTot/Ebitda	-1.9x	-2.0x	-1.9x	-2.1x	-2.1x
Efectivo	\$15,289	\$15,652	\$17,240	\$16,815	\$18,949

Fuente: CI Análisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CI Análisis/ Thomson Reuters

Contexto. Industrias Bachoco ha recuperado el atractivo entre del público inversionistas después de una etapa complicada hacia finales de 2015, derivada de la sobreoferta de pollo en México y Estados Unidos, y un encarecimiento en sus insumos. Desde entonces, la empresa replanteó su estrategia de precios y ha logrado mejorarla, transfiriendo los movimientos en los costos al consumidor final. Adicionalmente, la demanda de los principales productos de Bachoco se ha normalizado y se estima que mantengan tasas de crecimiento positivas en los próximos años. En adelante, las recientes adquisiciones (La Perla y Albertville Quality Foods), podrían generar un incremento en los márgenes de rentabilidad al incorporar en el portafolio productos de mayor valor agregado

Precio Objetivo. Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$110.0 pesos por acción, el cual representa un retorno de 19.4% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

Valuación. Nuestro Precio Objetivo es resultado de dos modelos de valuación: Flujos de Efectivo Descontados y Valuación Relativa (DCF y RV, por sus siglas en inglés). Para el caso del DCF utilizamos una tasa libre de riesgo de 8%, una Beta de 0.46, una tasa de descuento de 9.0% y una perpetuidad de 5.0%. Para el modelo de RV esperamos un Precio sobre Utilidad de 12.4x (veces), Precio sobre Valor en Libros de 1.5x, Precio sobre Ebitda de 6.8x y un Valor de la Empresa sobre Ebitda de 5.4x, niveles por debajo de los máximos pagados por BACHOCO y muy por debajo del promedio de sus pares internacionales (atractivo adicional).

Perspectivas. La empresa tiene un potencial de crecimiento en ventas, Ebitda y utilidad neta del 9.9%, 15.9% y 9.8%, respectivamente, en los próximos 12 meses, impulsado principalmente por un mayor consumo de huevo y pollo, y las recientes adquisiciones.

Riesgos. Volatilidad cambiaria, posibles incrementos en el precio de las materias primas, cambios regulatorios en México o en Estados Unidos incluyendo los impactos de una posible cancelación del TLCAN, enfermedades que pudieran reducir la producción de huevo o pollo y una desaceleración en el consumo en México y Estados Unidos.

Recomendación. Recomendamos Compra apoyados por el atractivo nivel de valuación, estabilidad en el crecimiento y rendimiento potencial.



Es una empresa mexicana del sector consumo, propietaria de Coca-Cola FEMSA; y el segundo accionista más importante de Heineken. En comercio al detalle participa a través de FEMSA Comercio, que está compuesto por las divisiones: Comercial, Combustible; y Salud.

Mantener
PO (12m). \$200.0

Indicadores Destacados

Emisora	FEMSAUBD
Sector	Bebidas
Precio (\$)	182.92
Precio Objetivo 12m (\$)	200.00
Rendimiento Potencial	9.34%
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%
Max-Min 12m (P\$)	188 - 151
MKAP (\$Mill)	649,305
VaR% diario (12m)	1.9%
Riesgo (σ 12m)	19.0%
Beta 12 m	0.83
Bursatilidad	Alta
Riesgo	Medio

Rendimientos en	FEMSAUBD	IPC
1 mes	0.3%	1.4%
2018	1.3%	-0.6%
2017	31.6%	8.1%
12 meses	12.4%	-4.1%
Promedio 3 años	8.9%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

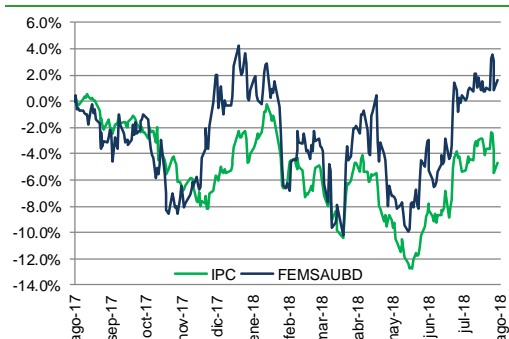
Múltiplos y Razones Financieras

FEMSAUBD	Múltiplos				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
P/U	32.7	26.7	15.6	29.6	14.5
P/VL	3.2	2.7	2.6	3.2	2.6
P/Ebitda	13.3	12.0	10.9	11.6	10.5
VE/Ebitda	16.2	15.8	13.1	14.7	13.7

FEMSAUBD	Razones Financieras (12m)				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ROE (%)	9.9	10.3	11.9	11.3	12.1
ROA (%)	5.7	5.0	6.3	5.7	6.2
DBr/Ebitda	2.2x	3.2x	2.3x	2.7x	2.7x
DTot/Ebitda	1.6x	2.2x	0.7x	1.7x	1.8x
Efectivo	\$29,396	\$43,637	\$96,944	\$51,049	\$53,876

Fuente: CI Análisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CI Análisis/Thomson Reuters

□ **Contexto.** La perspectiva de la empresa permanece estable principalmente por la división Comercio, (Comercial, Salud y Combustible). Respecto a la división refresquera (KOF), consideramos que el débil desempeño no será recurrente y los resultados podrían mejorar en los próximos trimestres.

□ **Precio Objetivo.** Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$200.0 pesos por acción, el cual representa un retorno de 9.4% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

□ **Valuación.** Nuestro Precio Objetivo es resultado de dos modelos de valuación: Flujos de Efectivo Descontados y Valuación Relativa (DCF y RV, por sus siglas en inglés). Para el caso del DCF utilizamos una tasa libre de riesgo de 8.0%, una Beta de 0.83, una tasa de descuento de 10.4% y una perpetuidad de 5.0%. Para el modelo de RV contemplamos tasas de crecimiento de 1.9% en utilidades, 4.0% en Valor en Libros y una alza de 18.5% en Ebitda. Respecto a los múltiplos esperamos un Precio sobre Utilidad de 26.5x (veces), Precio sobre Valor en Libros de 2.9x, Precio sobre Ebitda de 11.5x y un Valor de la Empresa sobre Ebitda de 13.7x, niveles por debajo de los máximos pagados por FEMSA y por debajo del promedio de sus pares internacionales.

□ **Perspectivas.** Esperamos que en los próximos 12 meses FEMSA mantenga tasas de crecimiento de doble dígito en ingresos y resultados operativos, principalmente impulsado por la división Comercio, OXXO GAS y Salud, las cuales tienen una mayor capacidad de crecimiento orgánico e inorgánico.

□ **Riesgos.** Una desaceleración económica en México y Brasil principalmente, inestabilidad en las monedas en las que genera recursos, presiones inflacionarias, mayor competencia, regulaciones más estrictas y un deterioro en los niveles consumo.

□ **Recomendación.** Nuestra recomendación es de Mantener, a consecuencia de que en los últimos trimestres no han mejorado los márgenes operativos, mayores niveles de deuda y que se ha encarecido en cuanto a su valuación (múltiplo Valor de la Empresa sobre Ebitda).



Es una empresa mexicana del sector industrial, especializada en petroquímica con operaciones en dos segmentos de negocio: Poliéster (PTA, PET y fibras de poliéster) y Plásticos y Químicos (polipropileno, EPS, caprolactama y otros Especialidades Químicas y Químicos Industriales).

Compra
PO (12m). \$36.0

Benjamín Álvarez Juárez
Analista Bursátil

Tel. 1103 1103 Ext. 5620
aalvarez@cibolsa.com

cibanco.com Twitter: @CIAnálisis

Indicadores Destacados

Emisora	ALPEKA
Sector	Industriales
Precio (\$)	30.67
Precio Objetivo 12m (\$)	36.00
Rendimiento Potencial	17.38%
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%
Max-Min 12m (P\$)	32 - 17
MKAP (\$Mill)	64,858
VaR% diario (12m)	2.8%
Riesgo (σ 12m)	27.8%
Beta 12 m	0.60
Bursatilidad	Media
Riesgo	Alto

	ALPEKA	IPC
1 mes	3.1%	1.4%
2018	30.6%	-0.6%
2017	0.9%	8.1%
12 meses	55.5%	-4.1%
Promedio 3 años	10.2%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

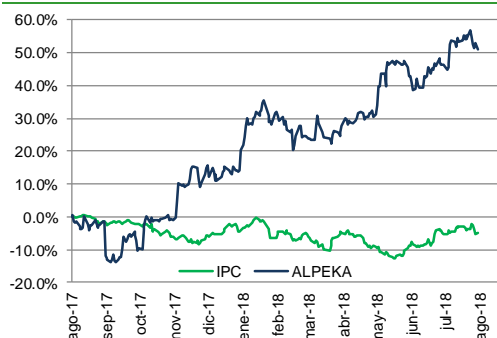
Múltiplos y Razones Financieras

ALPEKA	Múltiplos				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
P/U	18.6	14.5	-9.0	12.5	-18.4
P/VL	1.7	1.4	1.8	1.4	2.2
P/Ebitda	5.2	4.2	-227.1	4.5	20.4
VE/Ebitda	6.9	6.3	-365.8	6.7	33

ALPEKA	Razones Financieras (12m)				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ROE (%)	11.4	13.1	-12.4	12.6	-6.8
ROA (%)	4.9	5.5	-4.9	5.6	-2.2
DBr/Ebitda	1.9x	2.0x	-157.2x	2.1x	4.2x
DTot/Ebitda	1.2x	1.7x	-117.0x	1.9x	3.2x
Efectivo (USD)	\$386	\$142	\$447	\$148	\$225

Fuente: CI Análisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CI Análisis/Thomson Reuters

Contexto. En el segundo trimestre de 2018 la petroquímica registró uno de los mejores desempeños financieros trimestrales en cinco años. El sólido desempeño impulsó a la empresa a corregir su guía de crecimiento al alza. De esta manera, el crecimiento anual en ingresos pasó +3.5% a +30% y el crecimiento en Ebitda pasó de 48% a 95%, aumentos que estarían sustentados en las recientes adquisiciones y en la estabilización de la división poliéster.

Precio Objetivo. Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$36.0 pesos por acción, el cual representa un retorno de 17.4% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

Valuación. Nuestro Precio Objetivo es resultado de dos modelos de valuación: Flujos de Efectivo Descontados y Valuación Relativa (DCF y RV, por sus siglas en inglés). Para el caso del DCF utilizamos una tasa libre de riesgo de 8.0%, una Beta de 0.6, una tasa de descuento de 9.0% y una perpetuidad de 5.0%. Para el modelo de RV esperamos un Precio sobre Utilidad de 10.5x (veces), Precio sobre Valor en Libros de 1.9x, Precio sobre Ebitda de 7.3x y un Valor de la Empresa sobre Ebitda de 9.8x, niveles por debajo de los máximos pagados por ALPEK.

Perspectivas. Para 2019, la empresa tiene un potencial de crecimiento en ventas del 19.0% esperamos que los márgenes operativos (utilidad operativa y Ebitda), asciendan a 9.0% y 11.6%, respectivamente. Por su parte, el margen neto podría aumentar 70 puntos base a 3.2%.

Riesgos. Una desaceleración en la actividad económica de México y los países donde mantiene operaciones. Intensificación de la competencia en Estados Unidos y Europa. Inestabilidad de las monedas en las que genera ingresos y el deterioro en el precio internacional del petróleo.

Recomendación. Derivado de las sólidas mejoras de los últimos dos reportes y las altas expectativas de crecimiento para el resto del año y estabilidad en 2019, mejoramos nuestra recomendación de Mantener a Compra de mediano plazo.



Es una compañía con presencia global en la industria química y petroquímica. Emplea a más de 18,000 personas en más de 30 países en los que posee más de 120 plantas de producción, cuenta con concesiones para la explotación de 2 minas de fluorita en México, 8 academias de formación y 16 laboratorios de investigación y desarrollo.

Compra
PO (12m). \$72.2

Indicadores Destacados

Emisora	MEXICHEM
Sector	Industriales
Precio (\$)	64.43
Precio Objetivo 12m (\$)	72.20
Rendimiento Potencial	12.06%
Rendimiento Potencial (IPC)	11.76%
Max-Min 12m (P\$)	67 - 45
MKAP (\$Mill)	136,038
VaR% diario (12m)	2.2%
Riesgo (σ 12m)	23.8%
Beta 12 m	0.91
Bursatilidad	Alta
Riesgo	Medio

Rendimientos en	MEXICHEM	IPC
1 mes	9.9%	1.4%
2018	34.8%	-0.6%
2017	4.7%	8.1%
12 meses	37.4%	-4.1%
Promedio 3 años	12.4%	2.9%

Fuente: CI Análisis, Economatica

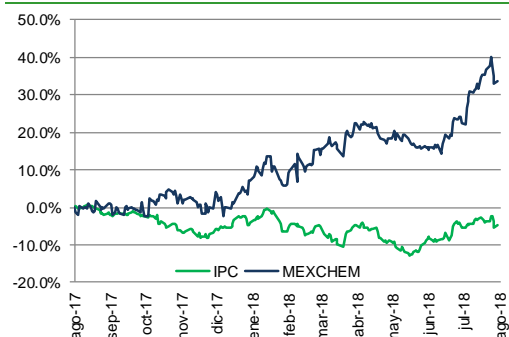
Múltiplos y Razones Financieras

MEXICHEM	Múltiplos				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
P/U	34.5	20.1	26.7	15.7	19.7
P/VL	1.6	1.6	1.9	2.0	2.3
P/Ebitda	5.2	5.4	4.7	4.1	4.6
VE/Ebitda	7.9	9.1	7.4	6.6	7.9

MEXICHEM	Razones Financieras (12m)				
	2015	2016	2017	2T17	2T18
ROE (%)	3.9	6.3	5.5	12.3	10.6
ROA (%)	1.5	2.5	2.2	5.4	3.6
DBr/Ebitda	2.6x	3.4x	3.6x	2.3x	3.3x
DTot/Ebitda	1.9x	2.6x	1.9x	1.7x	2.6x
Efectivo (USD)	\$653	\$714	\$1,900	\$736	\$905

Fuente: CIAnálisis/Economatica

Rendimiento acumulado en 12 meses



Fuente: CIAnálisis/Thomson Reuters

Contexto. En la primera mitad del año, los resultados de la petroquímica superaron lo esperado por el consenso (en esta ocasión registró alzas de doble dígito en ventas, utilidad operativa y Ebitda y de triple dígito en utilidad neta). Destacamos la solidez en las ventas de sus principales divisiones y el sobresaliente desempeño operativo.

Precio Objetivo. Introducimos un precio objetivo a 12 meses de \$72.2 pesos por acción, el cual representa un retorno de 12.0% respecto al precio de cotización actual y que se compara con un alza esperada para el IPC de 11.8% en el mismo periodo.

Valuación. Nuestro Precio Objetivo es resultado de dos modelos de valuación: Flujos de Efectivo Descontados y Valuación Relativa (DCF y RV, por sus siglas en inglés). Para el caso del DCF utilizamos una tasa libre de riesgo de 8.0%, una Beta de 0.91, una tasa de descuento de 9.6% y una perpetuidad de 5.0%. Para el modelo de RV esperamos un Precio sobre Utilidad de 17.1x (veces), Precio sobre Valor en Libros de 2.1x, Precio sobre Ebitda de 7.0x y un Valor de la Empresa sobre Ebitda de 9.5x, niveles por debajo de los máximos pagados por MEXICHEM y por debajo del promedio de sus pares internacionales.

Perspectivas. La empresa tiene un potencial de crecimiento en ventas del 17.8% y 11.9% en Ebitda, con lo que esperamos que el margen neto podría se contraiga 60 puntos base a 3.9%.

Riesgos. Una desaceleración más pronunciada en la actividad económica de México y los países donde mantiene operaciones. Intensificación de la competencia en Estados Unidos y Europa. Inestabilidad de las monedas en las que genera ingresos y una sobreoferta de gases provenientes de países asiáticos.

Recomendación. Conservamos nuestra recomendación de Compra, apoyados en su atractivo nivel de valuación actual (múltiplo Valor de la Empresa sobre Ebitda) y en espera de un mayor ritmo de desapalancamiento.

Analistas Responsables:

A Benjamín Álvarez Juárez - Analista Bursátil

aalvarez@cibolsa.com

11031103 Ext. 5620

Jesús Antonio Díaz Garduño - Analista Junior

jdiaz@cibanco.com

1103 1103 Ext. 5609

Omar Contreras Paulino - Analista Junior

jdiaz@cibanco.com

1103 1103 Ext. 5607

Dirección:

Diego J. Cándano Fierro - Director de Análisis Económico

dcandano@cibanco.com

1103 1103 Ext. 5691

Jorge Gordillo Arias - Director de Análisis

jgordillo@cibanco.com

1103 1103 Ext. 5693

Información Importante:

El presente documento y correo electrónico es elaborado para clientes de perfil de inversión Agresivo y Sofisticado. Considera comentarios, declaraciones, información histórica y estimaciones económicas y financieras que reflejan sólo la opinión de la Dirección de Análisis Económico de CIBanco S.A. de C.V. y CI Casa de Bolsa. Los factores que son tomados en cuenta en la recomendación de las distintas estrategias pueden incluir los actuales precios, condiciones de mercado, tendencias y perspectivas, análisis fundamental de las compañías y análisis técnico del desempeño de sus títulos, perspectivas de dividendos, así como la volatilidad esperada.

Los analistas de la Dirección de Análisis Económico certifican que las opiniones expresadas en este informe reflejan sus opiniones personales respecto de las compañías objeto de análisis y sus títulos; ningún analista percibió una compensación de personas distintas a "CIBanco y CI Casa de Bolsa" o de alguna otra entidad o institución que forma parte del mismo Grupo Empresarial que "CIBanco y CI Casa de Bolsa", además, ningún porcentaje de su retribución ha estado, está o estará, directa o indirectamente, vinculada a las recomendaciones específicas o a las opiniones recogidas en este informe.

CIBanco y CI Casa de Bolsa no asumen compromiso alguno de comunicar cambios ni de actualizar el contenido del presente documento y correo electrónico. Además, su contenido no constituye una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, tienen la finalidad de proporcionar a todos los clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso.