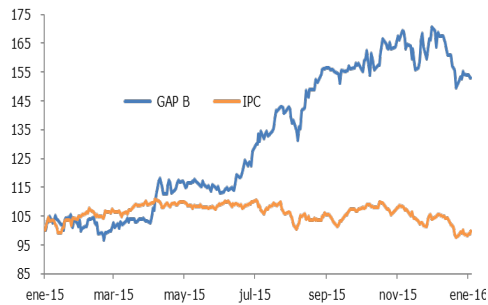


# Notas relevantes

## Notas relevantes de la semana

### GAP



▲ Fuente: VectorAnálisis

### MARTES

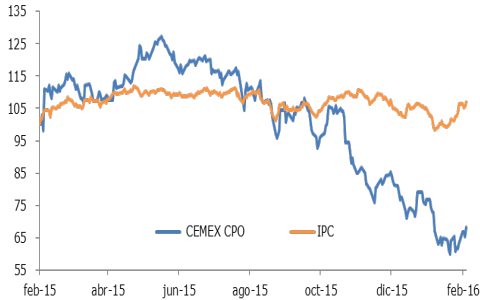
**GAP** : Informa conclusión de segunda emisión y colocación de CEBURES por MXN 1,100 millones

Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V., (NYSE:PAC; BMV:GAP) informó que este viernes pasado se concretó con éxito la colocación en México de 11 millones de Certificados Bursátiles de largo plazo a un valor nominal de MXN 100, por un monto de MXN 1,100 millones. Esta emisión corresponde a la primera reapertura de la emisión de los certificados a largo plazo GAP 15 (Certificado Bursátil GAP 15) emitidos originalmente el 20 de febrero de 2015, con las mismas características de dicha emisión, con excepción de la fecha de emisión y precio de colocación. Con esta emisión, GAP llega a un nuevo total de 22,000,000 (veintidós millones) de Certificados Bursátiles GAP 15 con valor nominal de MXN 100 cada uno, para un importe total de MXN 2,200 millones. Los Certificados Bursátiles GAP 15, pagarán intereses cada 28 días a tasa variable de TIIE-28 más 24 puntos base. El pago del principal será al vencimiento, es decir el 14 de febrero de 2020. El precio de colocación de estos Certificados Bursátiles GAP 15 adicionales fue de MXN 99.694371 (noventa y nueve pesos 694371/100 M.N.), el cual es resultante de los intereses devengados y no pagados respecto de la emisión y el spread de esta nueva emisión que fue de 34 puntos base. Los recursos provenientes de dicha colocación serán destinados al financiamiento del programa de inversiones comprometido en el Plan Maestro de Desarrollo para el ejercicio 2016.

Como lo informamos en su momento, Standard & Poor's confirmó su calificación en escala nacional –CaVal– de mxAAA para esta emisión de CEBURES. De acuerdo a nuestros estimados, GAP cerrará 2016 con un nivel de deuda neta a uafida de 0.9x; nivel muy bajo respecto a empresas del sector, tanto nacional como internacional. Noticia neutral, en nuestra opinión, para el precio de la acción en el corto plazo. Reiteramos nuestra recomendación fundamental de COMPRA con un VI a doce meses en MXN 169.00.

Febrero 2, Marco Montañez

**CEMEX**



▲ Fuente: VectorAnálisis

**CEMEX : Ratifican calificaciones de su deuda**

De acuerdo a la agencia calificadora Standard & Poor's Ratings Services, a pesar de las dificultades derivadas del entorno de volatilidad en los tipos de cambio en los mercados emergentes, durante los últimos 12 meses, Cemex ha logrado aumentar la generación de flujo libre de efectivo y mejorar sus indicadores crediticios clave a través de una efectiva gestión financiera y de un sólido desempeño operativo.

Derivado de lo anterior S&P confirmó las calificaciones de riesgo crediticio de largo plazo en escala global de 'B+' y de largo y corto plazo en escala nacional –CaVal– de 'mxBBB' y 'mxA-2', respectivamente, de Cemex y de sus subsidiarias, Cemex España S.A., Cemex México S.A. de C.V., y Cemex Inc. Esta acción de calificación también incluye a las emisiones de deuda de la empresa en el mercado local. La perspectiva en ambas escalas se mantiene positiva.

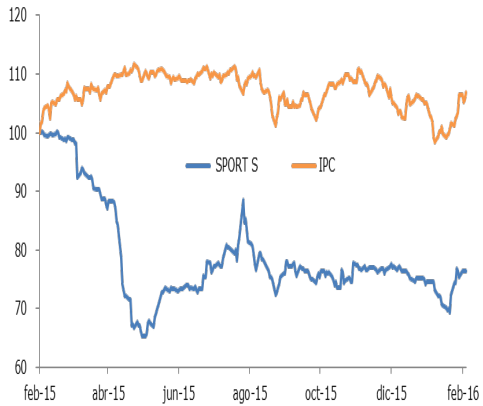
La perspectiva positiva refleja la expectativa de que el crecimiento sostenido del volumen y la creciente utilización de capacidad instalada, particularmente en Estados Unidos, mejorará la generación de flujo de efectivo y acelerará la trayectoria de desapalancamiento en los próximos 12 meses.

Por otra parte, la empresa está convocando a Asambleas (ordinaria y extraordinaria) para el próximo 31 de marzo, en las que se presentará para su aprobación el informe de resultados del ejercicio de 2015 y sus estados financieros, así como el aumento de capital vía capitalización, mediante un dividendo en acciones, cuya proporción y fecha de pago está pendiente de definirse.

En la asamblea extraordinaria se propondrá la emisión de obligaciones convertibles que serán colocadas entre el gran público inversionista. Actualmente Cemex tiene en circulación obligaciones por US 352 millones que vencen el 15 de marzo de este año. La intención de la empresa es colocar una nueva emisión en los términos y condiciones de las obligaciones convertibles emitidas en marzo 2015 y que vencen en marzo de 2020, cuyos recursos serán utilizados para pagar o intercambiar las obligaciones que vencen en marzo de este año.

En nuestra opinión ambas noticias son favorables ya que confirman nuestra visión de que la situación financiera de la empresa no implica un riesgo alto en el corto plazo y de que la

**SPORT**



▲ Fuente: VectorAnálisis

**SPORT** : Abren club número 47: Sports World Mérida, en Yucatán.

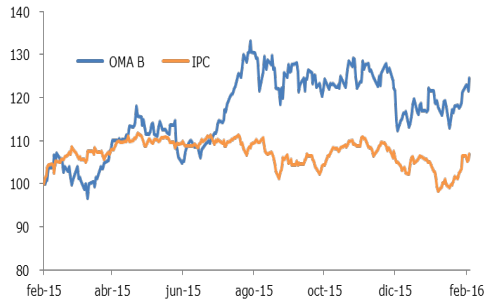
Ubicado en el Centro Comercial BH, el nuevo club de formato familiar inició operaciones con más de 600 membresías vendidas en el proceso de pre-venta.

Con esta nueva apertura la empresa alcanza ya 47 clubes en operación y 1 más en proceso de construcción y pre-venta. Actualmente, de los 48 clubes en total, 36 se ubican en la ciudad de México y Área Metropolitana y los 12 restantes en otras ciudades de la República Mexicana.

Consideramos la noticia como neutral por encontrarse en línea con nuestros estimados, por lo que no prevemos que influya significativamente en el comportamiento de la acción en el corto plazo. Nuestra recomendación fundamental y Valor Intrínseco se mantienen sin cambios.

Febrero 2, Héctor Maya

**OMA**



▲ Fuente: VectorAnalysis

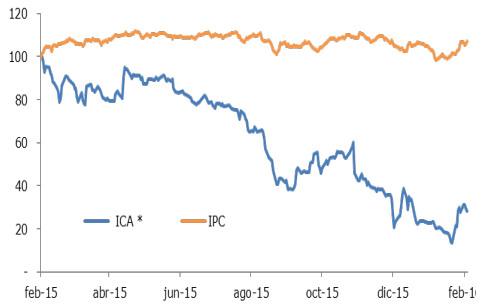
**OMA** : Deutsche Securities vendió 33.1 millones de acciones de OMA serie B; reiteramos COMPRA.

Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V. (BMV: OMA; NASDAQ: OMAB) informa que el día de hoy se originó el rompimiento del parámetro de volumen de acciones negociado en la BMV, principalmente por la operación realizada por parte de Deutsche Securities, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, quien vendió 33,162,600 acciones Serie B de OMA, las cuales representan el 8.29% del capital social del grupo aeroportuario, y habían sido utilizadas como garantía en un instrumento financiero celebrado entre Aeroinvest, S.A. de C.V. (subsidiaria de Empresas ICA) y Deutsche Securities, S.A. de C.V., Casa de Bolsa. Considerando la monetización de los paquetes de acciones OMA B vendidos por Banco Santander desde el año pasado, el cual ya no posee más acciones del grupo aeroportuario, y con la venta realizada el día de hoy por Deutsche Securities, Aeroinvest tendría actualmente solo el 4.95% del capital social de OMA, representado por acciones serie B. Es importante señalar que la estructura accionaria serie BB no se ha modificado, y en donde SETA (socio estratégico), conformado por Aeroinvest y Aéroports de Paris (ADP) tienen el 16.7% del capital social de OMA (12.4% Aeroinvest y 4.3% ADP). Lo anterior es relevante, porque no obstante la fuerte disminución en la posición de acciones serie B, Aeroinvest y ADP siguen teniendo el control vía SETA. En cuanto a los posibles adquirentes de los paquetes vendidos en el mercado por Banco Santander y Deutsche Securities, no se tiene información en este momento.

Como en eventos pasados, consideramos que estos efectos de corto plazo son oportunidades atractivas para aumentar posiciones en la emisora con un horizonte de mediano y largo plazo, ya que las expectativas fundamentales se mantienen positivas, y el ajuste en el precio de la acción responde a temas de mercado. Reiteramos nuestra recomendación fundamental de COMPRA con un VI a doce meses en MXN 103.00.

Febrero 2, Marco Montañez

**ICA**



▲ Fuente: VectorAnálisis

**MIÉRCOLES**

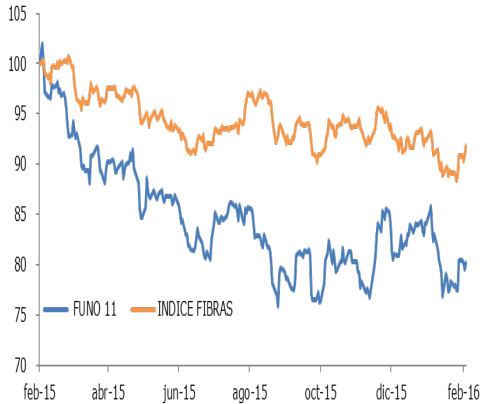
**ICA** : Pierde el 32.5% de su participación en OMA.

ICA confirmó que Deutsche Bank vendió ayer 33,162,600 acciones Serie B de OMA, mismas que representan el 8.29% del capital social de la empresa aeroportuaria. Estas acciones ICA las había dado en prenda como garantía de un préstamo por USD 92 millones, sobre el cual Deutsche Bank ejecutó el colateral después de que ICA entró en incumplimiento. Con esta venta de acciones, ICA mantiene una participación del 17.23% en OMA en acciones Serie B y Serie BB, directa e indirectamente.

Cabe señalar que ICA habría intentado evitar la ejecución del colateral por la vía legal, lo cual no logró, pero sí puso de manifiesto una deteriorada relación al menos con algunos de sus acreedores, lo cual genera dudas acerca del éxito que la empresa pueda tener en el plan de reestructura que todavía se encuentra definiendo. Por otra parte, ICA ha asegurado que no se encuentra en incumplimiento con ningún otro crédito que tenga como garantía acciones adicionales de OMA. Sin embargo, dada la situación crítica en la que se encuentra ICA, no se puede descartar que en los próximos meses la empresa tenga que desprenderse de más acciones de OMA. Nuestra recomendación sobre ICA continúa siendo Venta.

Febrero 3, Gerardo Cevallos

**FUNO**



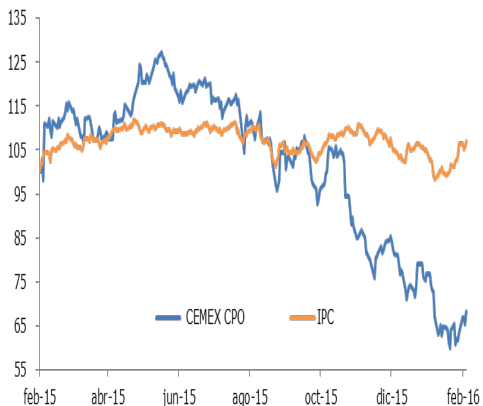
▲ Fuente: VectorAnálisis

**FUNO** : Pagará distribución de MXN 0.509691 por CBF1

Mediante comunicado enviado a la BMV, el fideicomiso informó que efectuará una distribución en efectivo correspondiente a un reembolso de capital proveniente de la cuenta de depreciación de los activos por el periodo del 1º de Octubre al 31 de Diciembre de 2015 mediante un pago en efectivo el próximo Jueves 11 de Febrero de 2016, con un factor de MXN 0.50969131404496900 por Certificado Bursátil Fiduciario Inmobiliario. La fecha ex-cupón será el 8 de febrero.

Febrero 3, Jorge Plácido

**CEMEX**



▲ Fuente: VectorAnálisis

**JUEVES**

**CEMEX** : Reporte positivo.

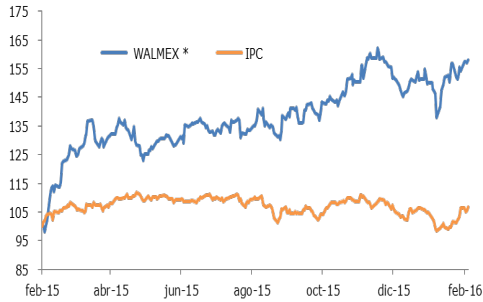
A pesar de mostrar caídas en ingresos mayores a las esperadas, la empresa reportó niveles de rentabilidad mejores a nuestros estimados y los del consenso, aunado a un sólido perfil financiero a pesar de su elevado nivel de deuda.

Los ingresos del trimestre ascendieron a US 3,416 millones, registrando una caída del 8.6% respecto al 4T14. Dicho resultado estuvo afectado por las fluctuaciones cambiarias del periodo y el cierre de las transacciones con Holcim en Europa, por lo que al eliminar dicho efecto, el resultado hubiera reflejado un crecimiento del 2%, sustentado en mejores precios en moneda local para sus productos en la mayoría de sus operaciones, así como mayores volúmenes en EEUU, el Mediterráneo y Asia. Las regiones que mostraron crecimiento en ingresos en términos de dólares fueron EEUU +4.8% Asia +4.3% y el Mediterráneo +3.7%. Por su parte, los ingresos en México cayeron 18.8%, en el Norte de Europa 18.1% y la región de América del Sur, Central y el Caribe (ASCC) con una caída del 15.2%.

La uafida consolidada ascendió a US 663 millones, mostrando una caída del 4.2% respecto al 4T14. Eliminando el impacto de las fluctuaciones cambiarias se hubiera registrado un aumento del 7%. La caída en la uafida estuvo determinada por los retrocesos en ASCC -24.7%, el Norte de Europa -13.8%, México -9.7% y el Mediterráneo -5.1%, viéndose compensada por las alzas de 25.9% en EEUU y 4.3% en Asia. El margen uafida consolidado aumentó 90 puntos base al pasar de 18.5% en 4T14 a 19.4%.

La ganancia neta del periodo ascendió a US 144 millones, comparada con una pérdida de US 178 millones reportada el 4T14. El resultado neto refleja principalmente menores otros gastos, menor pérdida en instrumentos financieros, menor gasto financiero y un efecto positivo en operaciones discontinuas, parcialmente contrarrestado por menor ganancia por

**WALMEX**



▲ Fuente: VectorAnálisis

**WALMEX** : Crecen VMT 9.7% en México en enero.

Manteniendo la tendencia muy robusta en cuanto a crecimiento a tiendas iguales, Walmart reportó para este enero del 2016 un incremento en ventas del 9.7%, y de 10.9% a nivel total. Nuestra expectativa era de 6% para sus VMT, y de 11% a nivel total.

Dicho monto se logró con un aumento del 7.9% en el valor promedio del ticket de compra, y de 1.8% en el tráfico.

En Centroamérica el alza en VMT fue de 6.8% y de 9.0% a nivel de tiendas totales.

Se trataron de datos positivo, a pesar de la alta base del año pasado, sin duda cifras que serán tomadas de forma favorable por el mercado, y sobre todo por el precedente que establece para este arranque del año.

Febrero 4, Gaspar Quijano

**ASUR**



▲ Fuente: VectorAnálisis

**ASUR** : Tráfico de pasajeros crece 8.0% A/A en enero: Positivo, en línea con estimados.

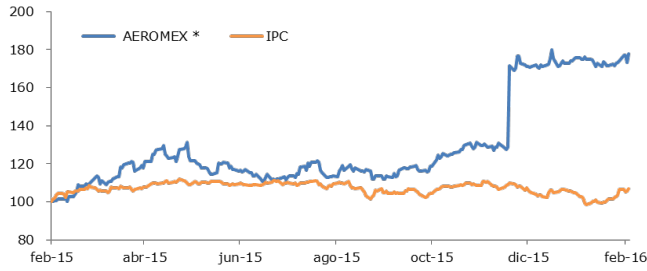
El tráfico total de pasajeros (TTP) en enero aumentó 8.0% A/A, comparado con el mismo mes de 2015, en línea con nuestra estimación de +8.5%. El tráfico doméstico creció 12.4%, impulsado por las cifras favorables de manera generalizada en sus principales aeropuertos, destacando por su aportación al tráfico de este segmento los resultados en Cancún (+13.8%), Mérida (+17.6%), Villahermosa (+0.9%) y Veracruz (+5.5%), que en conjunto representaron el 84.3% de los pasajeros.

Por lo que respecta al tráfico internacional, se registró un crecimiento de 5.4%, debido principalmente al buen desempeño en el aeropuerto de Cancún (+5.7%), que representó el 93.2% del total del tráfico movilizado en este segmento.

Si bien los resultados muestran avances moderados respecto a los registrados en meses anteriores, particularmente en el segmento internacional, es importante considerar que las bases comparativas del año pasado son muy altas, por lo que desde nuestro punto de vista, los resultados al mes de enero son positivos, aunque vemos un efecto neutral en el precio de la acción en el corto plazo. Mantenemos nuestra proyección de 7.7% del TPP para 2016 respecto al año anterior. Reiteramos nuestra recomendación fundamental de COMPRA con un VI a 12 meses en MXN 294.00.

Febrero 4, Marco Montañez

**AEROMEX**



▲ Fuente: VectorAnálisis

**VIERNES**

**AEROMEX** : Incremento de 10.2% A/A en demanda de asientos en enero: Positivo, ligeramente superior a estimados

Durante enero, la empresa reportó un crecimiento de 10.2% A/A en la demanda de asientos (RPKs), superior a nuestros estimados de +9.0%. En cuanto a la oferta de asientos medida por ASKs, registró un alza de 10.0% (superior a nuestra estimación de +8.6%), equivalente a un factor de ocupación de 77.4%, -0.1 p.p. menos que el registrado el mismo mes del año pasado, e inferior a nuestra proyección de 77.6%.

En términos de pasajeros transportados, a nivel doméstico dicho indicador disminuyó 1.8% A/A, en tanto que los pasajeros internacionales se incrementaron en 13.5% A/A; por lo que a nivel total, los pasajeros transportados crecieron 3.3% A/A, por debajo de nuestra proyección de +5.8%. Cabe señalar que nuestro modelo de valuación proyecta ingresos en función al número de asientos demandados (RPKs) por la tarifa promedio, así que no es afectado por el número de pasajeros, cifra que puede tener cierta variación con cifras actuales dependiendo del supuesto de que se tome para la distancia promedio recorrida por pasajero por kilómetro.

Si bien la noticia es positiva en términos fundamentales, habrá que considerar que con el anuncio que realizó Delta Air Lines para aumentar su participación accionaria en AEROMEX hasta en un 49%, fijando un precio de MXN 43.59 por acción en caso de obtener autorización de la COFECE en México, el precio de mercado no responderá a expectativas fundamentales sino a la eventual aprobación de la transacción por parte



# Revelación de los análisis

## Disclosure

### Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su 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 y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

### Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser 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 privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

### Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales 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 financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

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

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, 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. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, 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: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gínter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, 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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no 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 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

### Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos 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.

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

#### Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados 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 o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%

Datos al 30 septiembre, 2015