

11 de abril de 2019 | 9 páginas

Metales Preciosos | Mineras
Latinoamérica | México

Fresnillo (FRES)

Resultados: Fresnillo anuncia la aprobación del proyecto de Juanicipio; los menores grados de mineralización resultan en una producción menor de lo esperado en el 1T19

- Nuestras conclusiones** — La producción de plata y oro en el 1T19 de 13.1 millones de onzas y 211,000 onzas, respectivamente, fue inferior a lo esperado (-11% y -8% vs. nuestra expectativa) y se contrajo 15% y 9% vs. la producción del 4T18. Asimismo, la producción de plomo y zinc durante el trimestre de 12,100 toneladas y 21,800 toneladas también estuvieron 21% y 18% por debajo de nuestras expectativas. La producción de plata durante el 1T19 implica una tasa de producción de 22% de nuestros estimados para todo el año (los cuales ya se encuentran en la parte baja de la guía de 59 millones de onzas). Las tasas de producción de oro, plomo y zinc en el 1T19 son de 23%, 20% y 21%, respectivamente.
- Los menores grados de mineralización en las minas de Fresnillo, una razón clave de la menor producción de plata** — Los grados de mineralización de plata se contrajeron a 181 gramos por tonelada en la mina Fresnillo, lo cual es considerablemente menor a la meta para todo el año de entre 210 y 220 gramos por tonelada. Sin embargo, la contracción en los grados en Saucito se vio limitada a 243 gramos por tonelada vs. la meta para todo 2019 de entre 210 y 220 gramos por tonelada, y compensó parcialmente los menores grados en Fresnillo. En otras minas, la contracción de 34% trimestral en el procesado de oro en la mina Noche Buena contribuyó a la menor producción de oro durante el trimestre. La compañía ha mantenido su guía para todo el año de producción de plata entre 58-62 millones de onzas, y esperamos que ofrezca información adicional sobre el perfil esperado de los grados para el resto del año durante su conferencia de resultados de esta mañana, particularmente en las minas Fresnillo y Saucito.
- Fresnillo anuncia la aprobación del proyecto Juanicipio** — La compañía anunció que su consejo de administración aprobó el proyecto Juanicipio con una participación accionaria de 56% en la alianza estratégica con MAG Silver. La esperada producción de 11.7 millones de onzas de plata y 43,500 onzas de oro es ligeramente superior a nuestras expectativas de 10.8 millones de onzas y 29,000 onzas. El capex del proyecto esperado es de US\$395 millones y el plazo de finalización proyectado es a finales de 2020, lo cual está generalmente en línea con nuestras expectativas.
- Implicaciones** — Reiteramos nuestra recomendación de Neutral de las acciones de Fresnillo.

Fresnillo Plc (US\$)

Al 31 de diciembre	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
Ventas (millones US\$)	2,093.3	2,103.8	2,232.0	2,419.5	2,804.3
Utilidad neta (millones US\$)	561.0	349.8	381.5	494.9	683.0
UPA diluida (US\$)	0.76	0.47	0.52	0.67	0.93
UPA diluida (anterior) (US\$)	0.76	0.47	0.52	0.67	0.93
P/U (x)	14.7	23.6	21.6	16.7	12.1
VC/EBITDA (x)	8.0	9.4	8.6	7.2	5.5
DPA (US\$)	0.40	0.27	0.28	0.37	0.51
Rend. neto por divid. (%)	3.6	2.4	2.5	3.3	4.5

Neutral	2
Precio BMV (9 abril 2019 16:30)	P\$207.85
Precio Objetivo BMV* de P\$244.80	P\$242.90
Precio LSE (9 abril 2019 16:30)	£8.58
Precio Objetivo LSE	£9.00
Rendimiento por precio	4.9%
Rendimiento por dividendos	2.0%
Rendimiento Total Esperado	7.0%
Tipo de cambio actual	US\$/£1.31
Tipo de cambio est. 12 meses	P\$19.7/US\$
Valor de mercado (en millones)	US\$8,257
	P\$155,355

El analista publica su PO en £. Para determinar el Precio Objetivo equivalente en P\$ se utilizó el tipo de cambio estimado a 12 meses de Estudios Económicos Citibanamex y de nuestros economistas de Citi.

**Fuente: Reuters

Krishan M. Agarwal ^{AC}

Ephrem Ravi

Heath R. Jansen

Amit Lahoti, CFA

Rahul Kedia, CFA

Contacto:

Mesa de Análisis (Ext 10717)

mesadeanalismx@citi.com

Ver Anexo A-1 para certificación del analista, declaraciones importantes y declaraciones de analistas no estadounidenses.

Citibanamex Casa de Bolsa S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Citibanamex, es una empresa integrante del Grupo Económico denominado Citigroup. Este último, a través de múltiples filiales y empresas económicamente relacionadas, dentro y fuera de México, tiene o puede tener negocios con compañías cubiertas en sus reportes de análisis. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que cualquiera de estas empresas, pudiera tener conflictos de intereses que podrían afectar la objetividad de este reporte de análisis. Los inversionistas deben considerar este reporte solamente como un factor individual dentro de la toma de decisiones de inversión. Algunos productos (los cuales no son inconsistentes con el reporte de análisis publicado por el autor) únicamente están disponibles en los portales de las filiales y empresas integrantes del Grupo Económico denominado Citigroup.

Figura 1. Fresnillo – Resultados de producción del 1T19

	1T-18 A	2T-18 A	3T-18 E	4T-18 E	1T-19 E	1T-19 A	vs Citi	% anual	% trim.
Plata (mill. onzas)	15.4	15.3	15.5	15.5	14.7	13.1	-11%	-15%	-15%
Oro (miles onzas)	231	234	225	232	230	211	-8%	-9%	-9%
Plomo (miles ton.)	11.6	13.2	13.1	15.3	15.4	12.1	-21%	4%	-21%
Zinc (miles ton.)	19.0	22.0	22.9	24.5	26.5	21.8	-18%	14%	-11%
Fresnillo	4.3	3.8	3.7	3.2	3.8	3.0	-23%	-32%	-9%
Saucito	4.8	5.2	4.9	4.8	4.1	4.3	7%	-10%	-10%
Planta piritas	--	--	0.4	0.5	0.4	0.3	-26%	NA	-44%
San Julián	3.6	3.5	3.6	3.9	3.8	3.0	-22%	-17%	-24%
Ciénega	1.2	1.5	1.5	1.7	1.4	1.5	6%	18%	-14%
Otras	0.6	0.1	0.5	0.4	0.4	0.4	-2%	-35%	-16%
Plata extraída	14.5	14.2	14.7	14.6	13.8	12.4	-10%	-15%	-16%
Silverstream	0.9	1.2	0.8	0.9	0.9	0.8	-17%	-13%	-11%
Producción plata	15.4	15.3	15.5	15.5	14.7	13.1	-11%	-15%	-15%
Herradura	125	118	110	121	121	117	-3%	-7%	-4%
Noche Buena	43	45	42	37	44	30	-31%	-29%	-18%
Ciénega	16	17	18	16	16	15	-9%	-10%	-6%
Distrito Fresnillo	27	34	35	35	33	31	-6%	15%	-11%
San Julián	20	20	19	23	16	18	10%	-8%	-21%
Producción oro	231	234	225	232	230	211	-8%	-9%	-9%

Fuente: Reportes de la compañía y estimados de Citi Research

Fresnillo Plc

Estrategia de inversión¹

Asignamos a Fresnillo una recomendación de Neutral. Nuestros estimados de los precios de la plata y del oro son entre neutrales y optimistas, lo cual, unido al crecimiento del volumen, debería ofrecer un momento positivo para las utilidades. La capacidad del grupo de aumentar considerablemente el dividendo sigue restringida debido al crecimiento del portafolio, ya que algunos de sus pares del sector disponen de mejor margen para devolver más efectivo. La información adicional sobre los aspectos económicos y las fechas de los proyectos no aprobados podría impulsar considerablemente el VPN y la valuación.

Valuación

Asignamos un Precio Objetivo de £9.0 por acción (su equivalente en pesos es de P\$242.90 calculado con el tipo de cambio estimado a 12 meses de Estudios Económicos Citibanamex y de nuestros economistas de Citi) aplicando un promedio simple de 1.3x (ligeramente menor que nuestros pares globales de metales preciosos para reflejar los problemas de producción en Fresnillo) en nuestra valuación del VPN con base en nuestra metodología de flujos de efectivo descontados. Obtenemos un valor de compañía con base en la metodología de flujos de efectivo descontados (calculado utilizando un WACC de 8.0%, y un crecimiento terminal de 2%). Posteriormente, reducimos los pasivos de pensiones, la deuda neta y las participaciones minoritarias para obtener un VPN de £6.9 por acción).

Nota para México: Reconocemos la diferencia entre el rendimiento total esperado en pesos y en libras; sin embargo, quisiéramos aclarar que nuestra recomendación y precio objetivo se basan en el comportamiento de la acción (FRES.L) en su mercado primario de cotización, que es la bolsa de Londres.

Riesgos

Consideramos los siguientes riesgos a nuestro caso de inversión y a la consecución de nuestro Precio Objetivo.

Precios de la plata y los metales: Los precios de la plata podrían fluctuar fuera de nuestras proyecciones, poniendo en riesgo nuestros estimados de utilidades.

Tipo de cambio: Todas las operaciones de Fresnillo están en México. El flujo de ingresos está denominado en US\$ y parte de los costos están denominados en pesos mexicanos, de ahí que cualquier cambio significativo en el tipo de cambio US\$/P\$ podría impactar los estimados.

Presiones en los costos: Uno de los retos clave que la industria minera está enfrentando es el aumento en los costos. Los costos cíclicos están bajo presión por aspectos inflacionarios derivados de un movimiento en el ciclo de

¹ La Estrategia de Inversión se obtuvo del reporte/nota original en inglés más reciente sobre la compañía en cuestión en la que se publicó dicha sección.

las materias primas. Si continúa el aumento de costos en un contexto de precios estables de las materias primas, podríamos ver una erosión en los márgenes y una reducción en la rentabilidad de la industria minera.

Riesgos políticos y económicos: Fresnillo tiene sus activos principalmente en México. Por lo tanto, está expuesta a los problemas económicos específicos del país, como la disponibilidad de trabajadores, los salarios y la inflación.

Las valuaciones de las compañías mineras dependen en gran parte de las reservas y recursos, las cuales siguen estando sujetas a un alto grado de errores de estimados y de modelaje, a pesar de ser realizadas por técnicos expertos. El colapso de las presas de relave permanece como un riesgo clave para el sector minero en general.

Anexo A-1

Certificación del Analista

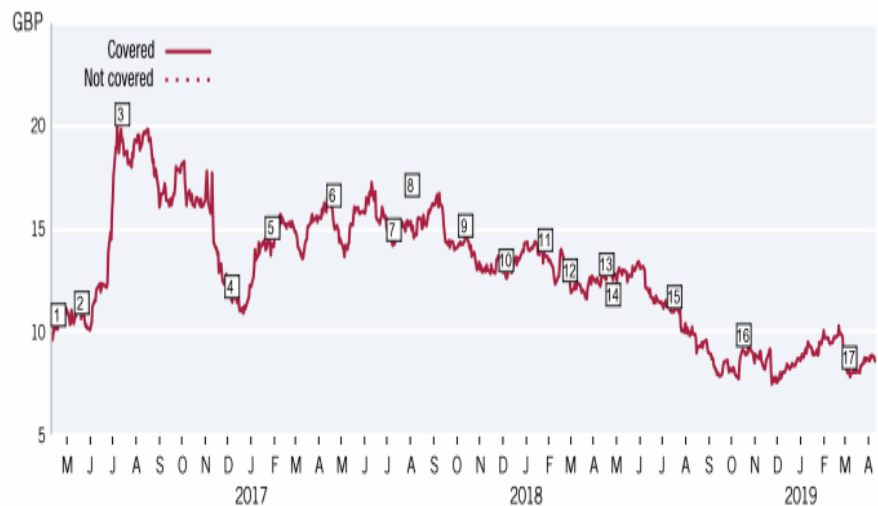
Los analistas principalmente responsables de la preparación y contenido de este reporte de análisis están (i) designados como “AC” en la sección del autor de la portada, o (ii) nombrados en negritas al costado del contenido que es atribuible a dicho analista. Si se designan varios analistas con certificación AC en la sección del autor de la portada, cada analista está certificando con respecto a la totalidad del reporte de análisis, excepto (a) el contenido atribuible a otro analista certificador AC nombrado en negrita al costado del contenido; y (b) las opiniones expresadas únicamente con respecto a una emisora específica atribuibles a otro analista certificador AC identificado en las gráficas de precios o en las tablas de historial de recomendación para la emisora mostradas más adelante. Cada analista certifica, con respecto a las secciones de este reporte para las cuales es responsable: (1) que las opiniones expresadas en el mismo reflejan fielmente sus opiniones personales en relación a cada emisora y valor referenciado, y que fueron preparadas de manera independiente, incluso con respecto a Citigroup Global Markets Inc. y sus afiliadas; y (2) que ninguna parte de la compensación del analista estuvo, está o estará, directa o indirectamente, relacionada con las recomendaciones u opiniones específicas declaradas por el analista en este reporte de análisis.

DECLARACIONES IMPORTANTES

Fresnillo Plc (FRES.L)

Ratings and Target Price History Fundamental Research

Analyst: Krishan M Agarwal
Covered since July 25 2018



	Date	Rating	Target Price	Closing Price
1	18-Apr-16 00:03:09	*2	*11.02	10.12
2	19-May-16 00:00:00	*3	11.02	10.64
3	11-Jul-16 02:00:34	3	*12.21	19.84
4	05-Dec-16 00:00:00	3	*11.00	11.50
5	27-Jan-17 00:00:00	3	*12.25	14.28
6	18-Apr-17 02:24:10	3	*12.50	15.92

	Date	Rating	Target Price	Closing Price
7	07-Jul-17 02:09:09	3	*12.25	14.20
8	01-Aug-17 21:42:20	3	*12.20	14.96
9	11-Oct-17 02:25:46	3	*12.55	14.44
10	04-Dec-17 02:24:11	*2	*14.10	12.73
11	25-Jan-18 00:00:00	2	*13.60	13.71
12	28-Feb-18 00:00:00	2	*13.95	12.20

	Date	Rating	Target Price	Closing Price
13	17-Apr-18 00:00:00	2	*13.90	12.54
14	26-Apr-18 00:00:00	2	*12.85	12.51
15	16-Jul-18 02:09:06	2	*12.15	10.97
16	16-Oct-18 13:00:00	2	*10.00	9.08
17	06-Mar-19 00:00:00	2	*9.00	8.03

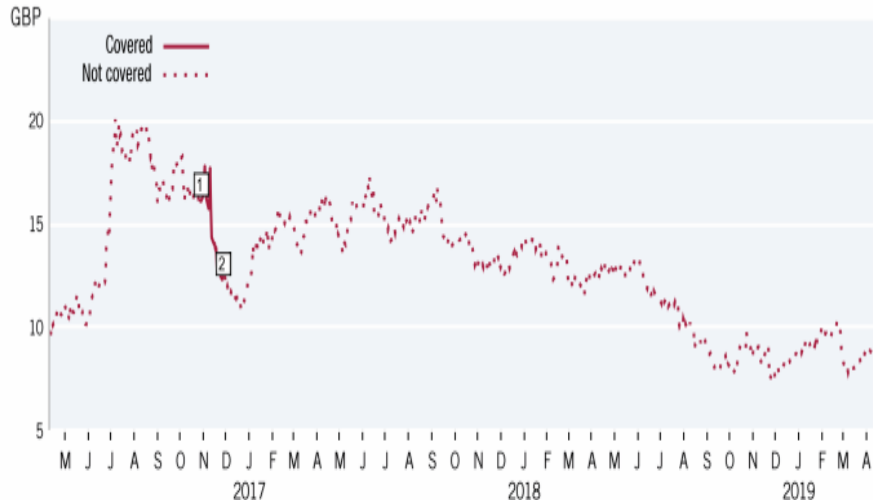
*Indicates Change

Rating/target price changes above reflect Eastern Time

Fresnillo Plc (FRES.L)

Catalyst Watch Research

Analyst: Krishan M Agarwal
Covered since July 25 2018



	Date	Expected Direction	Expected Duration	Closing Action Price
1	27-Oct-16 00:00:00	Upside	30 Days	Open 16.14

	Date	Expected Direction	Expected Duration	Closing Action Price
2	26-Nov-16 11:54:30	Upside	30 Days	Close 12.32

Rating/target price changes above reflect Eastern Time

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V, han recibido de Fresnillo Plc compensaciones por productos o servicios diferentes de los proporcionados por Banca de Inversión durante los últimos 12 meses.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V, actualmente tiene, o ha tenido durante los pasados 12 meses, la(s) siguiente(s) empresa(s) como cliente(s) para servicios con valores, no relacionados con los servicios proporcionados por Banca de Inversión: Fresnillo Plc.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V, actualmente tiene, o ha tenido durante los pasados 12 meses, la(s) siguiente(s) empresa(s) como cliente(s) en cuanto a servicios que no se encuentran relacionados con valores, ni con servicios proporcionados por Banca de Inversión: Fresnillo Plc.

Declaración para los inversionistas en la República de Turquía: Bajo la Ley de Mercados de Capital de Turquía (Ley No: 6362), la información, comentarios y consejos de inversión aquí ofrecidos no forman parte de la actividad de asesoría de inversión. Los servicios de asesoría de inversión son ofrecidos por instituciones autorizadas a personas y entidades con carácter privado considerando sus preferencias de riesgo y retorno. Por su parte, los comentarios y consejos aquí ofrecidos son de naturaleza general y, como consecuencia, podrían no ajustarse a su situación financiera y preferencias de riesgo y retorno. Por este motivo, adoptar una decisión de inversión confiando solo en la información aquí ofrecida podría no ofrecer los resultados que satisfagan sus expectativas. Asimismo, Citi Research es una división de Citigroup Global Markets Inc. (la "Firma"), la cual hace y busca hacer negocios con compañías y/o negocia valores bajo cobertura en estos reportes de análisis. Por lo tanto, los inversionistas deberían estar conscientes de que la Firma podría tener un conflicto de interés que podría afectar la objetividad de este reporte.

La compensación de los analistas la determinan el equipo directivo de Citi Research y los altos directivos de Citigroup, y se basa en las actividades y servicios destinados a beneficiar a los clientes inversionistas de Citigroup Global Markets Inc. y sus afiliados (la "Firma"). La compensación no está relacionada con transacciones o recomendaciones específicas. Al igual que el resto de los empleados de la Firma, la compensación que reciben los analistas depende de la rentabilidad global de la Firma, la cual incluye los ingresos de banca de inversión, ventas e intermediación, y compra de valores en el mercado secundario para su posterior venta tras la apreciación de su precio (principal trading). Un factor que influye en la compensación que reciben los analistas de renta variable es la organización de eventos de acceso corporativo entre clientes institucionales y los equipos directivos de las compañías bajo cobertura. Por lo general, es más probable que los ejecutivos participen en estos eventos si el analista tiene una opinión positiva de sus compañías.

Los analistas responsables de la elaboración de este reporte de análisis no percibieron compensación alguna de personas distintas a la Firma a la que presta sus servicios, o personas morales que pertenezcan al mismo Grupo financiero o Grupo empresarial al que pertenece dicha firma.

Para las acciones que se recomiendan en el Producto, en las que la Firma no es Formador de Mercado, la Firma es un proveedor de liquidez en los instrumentos financieros del emisor y puede actuar como principal en relación con dichas transacciones. Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex, (Accival), como parte habitual de su actividad como intermediario del mercado de valores, participa en la compra y venta, incluso por cuenta propia, de acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, incluyendo las recomendadas en el Producto, y sus transacciones podrían llegar a ser inconsistentes con el análisis del Producto. Con respecto a las acciones cubiertas por el Producto, la Firma podrá, por cuenta propia, comprarlas o venderlas a sus clientes.

La firma es un formador de mercado de las acciones de Fresnillo Plc.

A menos que se indique lo contrario, ni el Analista ni ningún miembro de su equipo han visto las operaciones materiales de las Compañías para las cuales se ha proporcionado una perspectiva de inversión en los últimos 12 meses.

DISTRIBUCIÓN DE CALIFICACIONES DE EMISORAS MEXICANAS CUBIERTAS POR CITIGROUP

Datos al 31 Mar 2019	Rating 12 Meses			Catalyst Watch		
	Compra	Mantener	Venta	Compra	Mantener	Venta
Cobertura Fundamental de Citi Research	53%	36%	11%	13%	82%	5%
% de las compañías clientes de banca de inversión	64%	64%	57%	70%	63%	66%

Guía del sistema de calificaciones de inversión de Análisis Fundamental de Citi Research

Nuestro sistema de recomendaciones incluye una calificación de inversión y una calificación opcional de riesgo para destacar las acciones de alto riesgo. La calificación de riesgo toma en cuenta tanto la volatilidad en el precio como criterios de análisis fundamental. A las acciones se les asignará una calificación de riesgo Alto o no se les asignará ninguna calificación de riesgo.

Calificaciones de inversión: Nuestras calificaciones de inversión son Compra, Neutral, y Venta. Nuestras calificaciones se basan en las expectativas de nuestros analistas del rendimiento total esperado ("RTE") y del riesgo. El RTE es la suma del pronóstico de apreciación (o depreciación) del precio y del rendimiento del dividendo de la acción dentro de los 12 meses siguientes. El precio objetivo se basa en un periodo de tiempo de 12 meses. Las definiciones de las calificaciones de inversión son: Compra (1), RTE del 15% o más o del 25% o más para las acciones de riesgo Alto; y Venta (3), RTE negativo. Cualquier acción bajo nuestra cobertura sin asignación de Compra o Venta es Neutral (2). Para las acciones con calificación de Neutral, si un analista considera que no existen suficientes catalizadores de valuación y/o de inversión para obtener una recomendación de inversión positiva o negativa, puede optar -con la aprobación de la administración de Citi Research- por no asignar un precio objetivo, por lo que no se obtendría un RTE. Los analistas pueden colocar emisoras bajo nuestra cobertura "Bajo Revisión" en respuesta a circunstancias excepcionales (como la falta de información crítica para su tesis) que afectan a la compañía y/o la cotización de las acciones (como la suspensión de la cotización de la acción). En cuanto sea posible, el analista publicará una nota restableciendo una recomendación y una tesis de inversión. Para satisfacer los requisitos regulatorios, "Bajo Revisión" y "Neutral" corresponderán a una recomendación de "Mantener" en nuestra tabla de distribución de recomendaciones de análisis fundamental a 12 meses. Sin embargo, reiteramos que no consideramos "Bajo Revisión" como una recomendación. Las calificaciones de inversión están determinadas por los rangos arriba descritos al momento de iniciar cobertura, un cambio de calificación de inversión y / o riesgo o cambio de precio objetivo (a discreción limitada de la dirección). En otros casos, el rendimiento total esperado puede caer fuera de estos rangos debido a movimientos del precio y / o otra volatilidad de corto plazo o patrones de operación. Tales desviaciones de los rangos específicos serán permitidas, pero estarán sujetas a revisión por parte de la Dirección de Análisis. La decisión de un inversionista de comprar o vender una acción debe basarse en objetivos personales de inversión y hacerse solamente después de evaluar el desempeño y el riesgo esperado de la acción.

Sugerencias de Monitoreo de Catalizador de Alza/Baja:

Citi Research también puede incluir una sugerencia de Monitoreo de Catalizador de Alza o Baja (Catalyst Watch Upside/Downside call) para destacar catalizadores o eventos específicos a corto plazo que impacten a la compañía o al mercado y que se espera influyan en el precio de la acción durante un periodo específico de 30 o 90 días. Una sugerencia de Monitoreo de Catalizador de Alza (Baja) indica que el analista espera que el precio de la acción suba (baje) en términos absolutos durante el periodo específico. Una sugerencia de Monitoreo de Catalizador de Alza/Baja vencerá automáticamente al fin del periodo específico de 30/90 días; asimismo, el analista puede cerrar una sugerencia de Monitoreo de Catalizador antes del fin del periodo específico en un reporte de análisis publicado. Una sugerencia de Monitoreo de Catalizador de Alza/Baja puede ser diferente a y no afecta a la recomendación fundamental de la acción, la cual refleja una expectativa de rendimiento total y absoluta a un plazo más largo. A efectos de las normas de recomendaciones, distribución y declaraciones de FINRA, una sugerencia de Monitoreo de Catalizador de Alza corresponde a una recomendación de Compra y una sugerencia de Monitoreo de Catalizador de Baja corresponde a una recomendación de Venta. Cualquier acción que no tenga asignada una sugerencia de Monitoreo de Catalizador de Alza o una sugerencia de Monitoreo de Catalizador de Baja se considera Monitoreo de Catalizador Sin Recomendación (Catalyst Watch Non-Rated; CWNR). A efectos de las normas de recomendaciones, distribución y declaraciones de FINRA, CWNR corresponde a Mantener en nuestra tabla de distribución de recomendaciones para nuestro sistema de recomendaciones Monitoreo de Catalizador de Alza/Baja. Sin embargo, reiteramos que no consideramos a CWNR como una recomendación. Con todas las sugerencias de Monitoreo de Catalizador de Alza o Baja existe un riesgo de que el (los) catalizador(es) y los movimientos de precios de acciones relacionados no se materialicen como se esperaba.

DECLARACIONES DE ANALISTAS NO ESTADOUNIDENSES

Los analistas no estadounidenses que han preparado este reporte (todos los analistas que se listan a continuación distintos a los que están identificados como empleados de Citigroup Global Markets Inc) no están registrados/calificados como analistas ante el FINRA. Estos analistas podrían no estar asociados con la entidad afiliada y por lo tanto, podrían no estar sujetos a las restricciones correspondientes a la Regla 2241 del FINRA, relativas a comunicaciones con la compañía objeto del análisis, a apariciones públicas y a operaciones con valores mantenidos en la cuenta de un analista. A continuación se listan las entidades legales que dan empleo a los autores de este reporte:

Citigroup Global Markets Ltd

Krishan M Agarwal; Ephrem Ravi; Heath R Jansen

Citigroup Global Markets India Private Limited

Amit Lahoti, CFA; Rahul Kedia, CFA

OTRAS DECLARACIONES

Cualquier precio(s) de los instrumentos mencionados en las recomendaciones corresponden al cierre del mercado del día anterior en el mercado primario del instrumento, a menos de que se especifique lo contrario.

La finalización y primera divulgación de cualquier recomendación realizada en este reporte de análisis corresponden a la fecha y hora del Este de los Estados Unidos indicada en la parte superior de este Producto. Si el Producto incluye opiniones de otros analistas, consulte la gráfica de precios o la tabla del historial de recomendaciones correspondiente a la fecha/hora de finalización y primera divulgación relacionada con esa opinión.

En el caso de que una recomendación difiera de cualquiera de las recomendaciones anteriores del autor en relación con el mismo instrumento financiero o emisor publicado durante el periodo anterior de 12 meses, las regulaciones europeas exigen que se indique el cambio o los cambios y la fecha de esa recomendación previa. Para cobertura fundamental, consulte la gráfica de precios o el historial de cambios de recomendaciones en el apéndice de los anexos, o el resumen del anexo del emisor en https://www.citivelocity.com/cvr/eppublic/citi_research_disclosures.

Las regulaciones europeas exigen un historial de precios de cinco años cuando se menciona el rendimiento pasado de un instrumento financiero. El Charting Tool de CitiVelocity (https://www.citivelocity.com/cv2/#go/CHARTING_3_Equities) ofrece la facilidad de crear gráficas de precios a la medida, incluyendo una opción a cinco años. Esta herramienta se puede encontrar en la sección de Data & Analytics en cualquiera de los menús de clases de

activos en CitiVelocity (<https://www.citivelocity.com/>). Si desea más información, contacte al servicio de atención al cliente de CitiVelocity (https://www.citivelocity.com/cv2/go/CLIENT_SUPPORT). La fuente de todos los precios mencionados, a menos de que se indique lo contrario, es DataCentral, la cual utiliza información de precios de Thomson Reuters. El rendimiento pasado no garantiza ni es un indicador fiable de resultados futuros. Los estimados no son garantía ni un indicador fiable del rendimiento futuro.

Citi Research generalmente difunde sus análisis a los clientes institucionales y minoristas globales de la Firma a través de plataformas de distribución electrónica propias (por ejemplo, City Velocity y Citi Personal Wealth Management) y no propias. Ciertos análisis pueden difundirse solo a través de plataformas de distribución propias de Citi; sin embargo, dichos análisis no incluirán cambios a los estimados de ganancias, precio objetivo, recomendación de inversión o riesgo, o tesis de inversión, ni será inconsistente con los análisis previamente publicados por el autor. Ciertos análisis se distribuirán solamente a inversionistas institucionales para satisfacer requisitos reglamentarios. Los analistas individuales de Citi Research también pueden optar por enviar análisis publicados a uno o más clientes por correo electrónico; dicha distribución por correo electrónico es discrecional y solo se realizará después de la difusión de los análisis.

El nivel y los tipos de servicios ofrecidos por los analistas de Citi Research a los clientes pueden variar, dependiendo de factores como las preferencias individuales de los clientes en cuanto a la frecuencia y forma en que desean recibir las comunicaciones de los analistas, el perfil de riesgo del cliente y sus intereses y perspectivas de inversión (por ejemplo, inversiones por mercados, por sectores, en el largo plazo, en el corto plazo, etc.), la relevancia y alcance de la relación del cliente con Citi, y las restricciones jurídicas y reguladoras.

Los valores recomendados, ofrecidos o vendidos por Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex (Accival): (i) no están asegurados por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario; (ii) no están depositados en institución alguna que se encuentre protegida por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario; y (iii) están sujetos a riesgos, incluyendo la posible pérdida del monto inicial invertido. El Producto es para fines informativos solamente y no se debe tomar como una oferta o solicitud de compra o de venta de un valor. Cualquier decisión de compra o de venta de los valores mencionados en el Producto, debe tomar en cuenta información pública existente sobre las emisoras, así como cualquier prospecto de información al público inversionista. Aunque la información para elaborar nuestras recomendaciones se ha obtenido de, y está basada en fuentes que Accival considera confiables, no se garantiza su exactitud, y puede estar incompleta o condensada. Sin embargo, Accival ha dado los pasos razonables para determinar la exactitud e integridad de las declaraciones hechas en la sección "Declaraciones Importantes" del Producto. En la elaboración del Producto, los analistas de Accival pudieron haber recibido apoyo de la(s) compañía(s) a la(s) que se refiere el Producto, incluyendo, pero no limitándose a reuniones con la administración de la(s) compañía(s) en cuestión o visitando las compañías. Las políticas de Accival prohíben a analistas el envío de los borradores del Producto a la(s) compañía(s) en cuestión. Sin embargo, se debe suponer que el autor tuvo la comunicación necesaria con la(s) compañía(s) para asegurar la precisión de los hechos antes de su publicación. Todas las opiniones, proyecciones y estimados que se encuentran en el Producto reflejan la visión del autor a la fecha de la publicación del mismo y, junto con cualquier otra información contenida en el Producto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Asimismo, los precios y la disponibilidad de los instrumentos financieros están sujetos a cambios sin previo aviso. A pesar de que por la naturaleza de su negocio, otras áreas dentro de Accival o Grupo Financiero Banamex pudieran obtener información de las compañías mencionadas en este Producto, dicha información no ha sido utilizada para la elaboración del mismo.

Aunque Accival no fija una frecuencia predeterminada de publicación, si el Producto es un reporte de análisis fundamental de renta variable o de crédito, la intención de Accival es ofrecer cobertura de análisis de los emisores bajo cobertura, incluyendo en respuesta a noticias relacionadas con el emisor. Para reportes de análisis no fundamentales, Accival podría no ofrecer actualizaciones frecuentes a las opiniones, recomendaciones y hechos incluidos en los reportes. A pesar de que Accival cubre a, hace recomendaciones sobre o analiza a emisores, Accival podría verse periódicamente restringida de citar a ciertos emisores debido a razones legales o de política. Cuando un componente de una idea publicada de transacción esté sujeto a una restricción, la idea de transacción será retirada de cualquier lista de ideas de transacción abiertas incluidas en el Producto. Al eliminarse la restricción, la idea de transacción será reincorporada en la lista de ideas de transacción abiertas si el analista continúa apoyándola, o bien, será cerrada oficialmente. Accival puede ofrecer diferentes productos y servicios de análisis a diferentes clases de clientes (por ejemplo, con base en los horizontes de inversión a largo o corto plazo) que pueden resultar en conclusiones o recomendaciones divergentes que pueden afectar al precio de un valor contrarias a las recomendaciones en el producto alternativo de análisis, a condición de que cada uno sea consistente con el sistema de recomendación de cada producto respectivo.

Invertir en valores no estadounidenses, incluyendo ADRs, puede conllevar cierto riesgo. Los valores de emisores no estadounidenses, pueden no estar inscritos o no estar sujetos a los requerimientos de reportes de la U.S. Securities Exchange Commission. La información disponible sobre emisoras extranjeras puede ser limitada. Las compañías extranjeras, por lo general, no están sujetas a estándares de auditoría y reportes uniformes, prácticas y requerimientos comparables a los existentes en E.U. Los valores de algunas compañías extranjeras pueden ser menos líquidos y sus precios más volátiles que los valores de compañías estadounidenses comparables. Además, los movimientos en el tipo de cambio pueden tener un efecto adverso en el valor de una inversión en acciones extranjeras y en el pago del dividendo correspondiente para los inversionistas de E.U. Los dividendos netos para inversionistas de ADRs son estimados utilizando la tasa de retención de impuestos de la ley que prevalece; sin embargo, los inversionistas deben preguntar a su asesor de impuestos el monto exacto del dividendo. Inversionistas de ciertos estados o jurisdicciones que han recibido el Producto de la Firma pueden tener prohibido comprar las acciones mencionadas en el Producto por la Firma. Por favor pregunte a su Asesor Financiero para detalles adicionales. Citigroup Global Markets Inc. asume la responsabilidad del Producto en E.U. Cualquier orden de inversionistas estadounidenses que resulte de la información contenida en este Producto puede ser realizada únicamente a través de Citigroup Global Markets Inc.

La entidad legal, Grupo Financiero Banamex o sus filiales, término que incluye más no se limita a Acciones y Valores Banamex, que toma la responsabilidad de la producción del Producto, es la misma entidad legal que emplea al autor principal del Producto. El Producto está disponible en México a través de Citibanamex Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante de Grupo Financiero Citibanamex en Paseo de la Reforma 398, Col. Juárez, México, D.F., C.P. 06600. Esta entidad es regulada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Las secciones de Valuación y Riesgos pueden consultarse en el texto del reporte/nota más reciente con relación a la compañía en cuestión. De conformidad con la denominada Market Abuse Regulation (MAR), se puede acceder a todas las recomendaciones de Citi Research publicadas en el periodo anterior de 12 meses en su portal estándar de distribución. Declaraciones históricas (hasta tres años) serán proporcionadas a petición. De conformidad con este Comissão de Valores Mobiliários Rule 598, Citi está obligado a declarar si una empresa o negocio relacionado con Citi, tiene una relación comercial con la empresa en cuestión. Considerando que Citi opera varios negocios en más de 100 países en todo el mundo, es probable que Citi tenga una relación comercial con la compañía en cuestión.

La compensación de los analistas está determinada por el Director de Análisis de Inversiones y por la administración de Citigroup, y no está relacionada a una transacción o recomendación específicas. El Producto no podrá ser traducido para llevar a cabo servicios de inversión en jurisdicciones en donde esto no sea permitido. Las inversiones descritas en el producto están sujetas a fluctuaciones en el precio y / o valor por lo que existe la posibilidad de que el inversionista recupere menos de lo que originalmente invirtió. Ciertas inversiones que tienen una alta volatilidad pueden estar sujetas a una caída tal en su valor que podrá igualar, o incluso exceder, el valor de la inversión. Ciertas inversiones pueden contener implicaciones impositivas para clientes privados por lo que la base o nivel impositivo podrá estar sujeto a modificaciones.

Si existe alguna duda, el inversionista deberá consultar la opinión de un experto en el tema de impuestos. El Producto no pretende identificar la naturaleza del mercado específico u otros riesgos asociados con una transacción en particular. La recomendación en el Producto es general y no debe de interpretarse como una recomendación personal, dado que se ha realizado sin tomar en cuenta los objetivos, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular. Por lo anterior, antes de actuar basados en esta declaración, los inversionistas deben considerar si ésta se adecua a sus objetivos, situación financiera y necesidades.

El producto de Citi Research puede utilizar datos de dataCentral. dataCentral es una base de datos propiedad de Citi Research, que incluye estimados de Citi, datos de reportes de compañías y noticias de Thomson Reuters. La fuente de todos los precios referenciados, a menos que se indique lo contrario, es dataCentral. El desempeño pasado no es garantía o un indicador confiable de resultados futuros. Las proyecciones no son garantía o un indicador confiable del desempeño futuro. La versión impresa e imprimible del informe de análisis podría no incluir toda la información (por ejemplo, cierta información del resumen financiero y datos comparables de la compañía) disponible en la versión en línea en las plataformas de distribución electrónica propiedad de Citigroup.

© 2019 Citigroup Global Markets Inc. Citi Research es una división de Citigroup Global Markets Inc. Citi y el diseño de Citi con el arco son marcas registradas y marcas de servicio de Citigroup Inc. y sus filiales y son utilizadas y están registradas alrededor del mundo. Todos los derechos están registrados. El uso de cualquier dato de análisis de este reporte no pretende ser usado para (a) determinar el precio de los importes adeudados (o valorar) con respecto a uno o más productos financieros, y/o (b) medir o comparar el rendimiento de un producto financiero, de una cartera de instrumentos financieros, o de una inversión colectiva asumida, y dicho uso está estrictamente prohibido sin el previo consentimiento escrito de Citi Research. Cualquier uso no autorizado, reproducción, redistribución o divulgación, incluyendo, pero no limitado a, la redistribución del Producto a través del correo electrónico, publicar el producto en un portal, y/o proporcionarle a un tercero la liga para acceder al Producto, está prohibido por la ley y resultará en un juicio o proceso legal. La información contenida en el Producto está dirigida exclusivamente al destinatario y no deberá ser distribuida por dicho destinatario. El presente material está dirigido a clientes de Citibanamex Casa de Bolsa y su distribución se realiza exclusivamente dentro de los Estados Unidos Mexicanos. Cualquier información incluida en este Producto, que haga referencia a MSCI, es propiedad exclusiva de Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI). Esta información, y cualquier otra de propiedad intelectual de MSCI, no deberá ser reproducida, redistribuida o utilizada en forma alguna, para crear productos financieros de ningún tipo, incluyendo los índices, sin previa aprobación por escrito por parte de MSCI. Esta información se presenta "tal cual". El usuario asume el riesgo total de cualquier uso que se haga de esta información. MSCI, sus filiales y cualquier otro participante involucrado en, o relacionado con la captura o compilación de la información sin limitarse, niega todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, mercadeo o conveniencia para un propósito particular con respecto a esta información. Por ningún motivo MSCI, sus filiales o cualquier tercer participante involucrado en, o relacionado con, la captura o compilación de la información, serán responsables de los daños o perjuicios que pudieran generarse. Morgan Stanley Capital International y los índices MSCI son marcas de MSCI y sus filiales. El Global Industry Classification Standard (GICS) fue desarrollado y es propiedad exclusiva de Morgan Stanley Capital International Inc. y Standard & Poor's. GICS es una marca de servicio de MSCI y S&P y Citi tiene licencia para su uso. Parte de este producto puede contener información patentada de Sustainalytics que no se puede reproducir, usar, diseminar, modificar ni publicar de ninguna manera sin el consentimiento expreso por escrito de Sustainalytics. Sustainalytics, sus filiales y cualquier tercero involucrado en, o relacionado con, la computación o compilación de la información renuncia expresamente a todas las garantías de originalidad, exactitud, integridad, comerciabilidad o conveniencia para un propósito particular con respecto a esta información. Toda información atribuida a Sustainalytics se proporciona únicamente con fines informativos y, por sí sola, no debe considerarse una oferta para comprar o vender un valor. Ni Sustainalytics ni todos sus proveedores externos brindan asesoramiento de inversión (tal como se define en la jurisdicción aplicable) ni ninguna otra forma de asesoramiento (financiero). La información se proporciona "tal cual" y, por lo tanto, Sustainalytics no asume ninguna responsabilidad por errores u omisiones. Sustainalytics no se hace responsable de los daños que surjan del uso de este producto o la información contenida en este documento de cualquier manera. La Firma no asume responsabilidades por acciones de terceros. El Producto puede contener direcciones o ligas a portales. La Firma únicamente ha revisado las ligas a páginas de la Firma. La Firma únicamente se hace responsable de la información contenida en su página y no ofrece responsabilidad o garantía sobre datos o información contenida en otras páginas. Dichas direcciones o ligas (incluyendo las de la Firma) se proporcionan únicamente para su conveniencia e información y no forman, de ninguna manera, parte de este documento. El acceder a dichas páginas cuya dirección está en el Producto es bajo su propia responsabilidad y la Firma no se hace responsable de la página, ni de las ligas que ésta contenga.

Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex, (Accival) a través de Grupo Financiero Banamex ("Banamex") es una subsidiaria de Citigroup Inc.

INFORMACIÓN ADICIONAL DISPONIBLE A PETICIÓN.

[E6WYB6412478]

Favor de enviar cualquier comentario, queja o sugerencia a la siguiente dirección: mesadeanalismx@citi.com