16 de abril 2024

José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

AMX

Reporte Trimestral

Rentabilidad estable a pesar de base comparativa alta

Puntos por destacar

- **Los resultados del 1T24 mostraron caídas menores a las previstas a nivel operativo y un mejor margen EBITDA, que superó expectativas. No obstante, la utilidad neta registró una importante disminución principalmente por un efecto cambiario adverso**
- **Creemos que la reacción en el precio de la acción podría ser neutral. Aunque los fundamentales de AMX se mantienen sólidos, en nuestra opinión, el catalizador está relacionado con que regresen los crecimientos, de la mano de una mayor rentabilidad**

Continuó el avance en suscriptores, pero también la disminución en el ARPU. Destacó la resiliencia del margen EBITDA. Las cifras de AMX reflejaron caídas anuales, aunque menores a las esperadas. En el 1T23 hubo ingresos extraordinarios por la venta de torres en República Dominicana y Perú (de mayor peso en el comparativo), y en el 1T24 por el mismo concepto en México. Tomando en cuenta lo anterior, los ingresos consolidados retrocedieron 2.7% a/a a $203,298 millones, también impactados de nuevo por la fortaleza del peso y la situación de la economía de Argentina (hiperinflacionaria). En el mismo sentido, el EBITDA disminuyó 2.6% a/a a $80,584 millones (+7.5% ajustando por tipos de cambios constantes y excluyendo no recurrentes, su mejor ritmo en 8 trimestres). Así, el margen permaneció casi estable, +0.1pp a 39.6% (+1.0pp sin extraordinarios), reflejo del control en costos y gastos. En el 1T24 los suscriptores móviles crecieron 3.6% a/a y las UGIs aumentaron 3.0% a/a. Secuencialmente estos mostraron un alza de 0.5%. Por su parte, el ARPU retrocedió ~6% a/a, afectado por las disminuciones en Ecuador y El Caribe (-5.2% cada uno), aunque destacaron los avances en México (+3.9%) y Brasil (+3.0%). De esta manera, los ingresos por servicios subieron anualmente 1.1%, mientras que en las ventas de equipo bajaron 4.1%. Por regiones hubo un desempeño mixto en rentabilidad, resaltando el avance en Brasil (+2.3pp) y México (+1.5pp). Por el contrario, las mayores reducciones se registraron en Perú (-11.3pp, pero +1.5pp excluyendo las ventas de torres) y El Caribe (-12.1pp y sin extraordinario -0.2pp). Destacó la disminución en la utilidad neta de 55.2% a/a, debido principalmente a una pérdida cambiaria de $1,674 millones vs beneficio de $13,702 millones en el 1T23. **Los crecimientos podrían regresar el próximo trimestre.** A pesar de que la demanda sigue siendo resiliente y la valuación se mantiene atractiva, consideramos que el catalizador para la acción sería que en el 2T24 ya se muestren avances en los resultados, acompañados de una mejora en rentabilidad. Si bien el FV/EBITDA se encareció de 4.8x a 5.1x, este continúa por debajo de la mediana del sector de 6.0x. Lo anterior, aunado a la posición de liderazgo en el sector y la solidez financiera (2.0x DN/EBITDA), hace que reiteremos Compra.

Estados Financieros

Millones de Pesos	2022	2023	2024E	2025E
Ingresos	844,501	816,013	827,721	868,590
Utilidad Operativa	170,871	167,784	183,104	193,553
EBITDA	329,505	319,570	325,465	342,004
Margen EBITDA	39.0%	39.2%	39.3%	39.4%
Utilidad Neta	76,159	76,111	73,012	92,225
Margen Neto	9.0%	9.3%	8.8%	10.6%
Activo Total	1,618,098	1,564,186	1,637,004	1,667,569
Disponible	122,129	100,353	126,140	132,070
Pasivo Total	1,180,269	1,142,484	1,167,874	1,132,832
Deuda	670,069	643,743	694,106	694,106
Capital	437,829	421,702	469,129	534,737

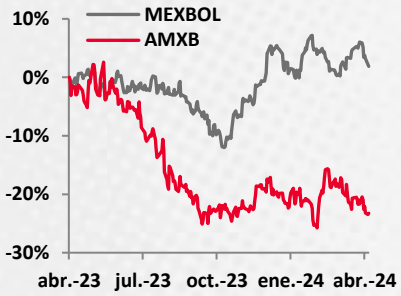
Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2022	2023	2024E	2025E
FV/EBITDA	4.8x	5.1x	4.8x	4.6x
P/U	12.5x	15.8x	12.8x	10.2x
P/VL	2.6x	2.8x	2.3x	2.0x
ROE	20.4%	17.5%	17.8%	19.6%
ROA	4.7%	3.7%	4.5%	5.5%
EBITDA/ intereses	8.0x	6.7x	6.9x	8.8x
Deuda Neta/EBITDA	1.7x	2.0x	1.7x	1.6x
Deuda/Capital	1.8x	2.0x	1.7x	1.5x

Compra	
Precio Actual	$15.07
PO	**$20.00**
Dividendo estimado	$0.48
Dividendo y recompras (%e)	4.8%
Rendimiento Potencial	37.5%
Precio ADR	US$17.57
PO ADR	US$22.60
Acciones por ADR	20
Máx – Mín 12m ($)	20.23–14.49
Valor de Mercado (US$m)	54,854
Acciones circulación (m)	62,144
Flotante	49%
Operatividad Diaria $m	1,332.5
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	5.1x
P/U	15.8x
MSCI ESG Rating*	**BBB**

Rendimiento relativo al IPC
(12 meses)



Fuente: Banorte

www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023

LSEG STARMINE AWARD FOR REUTERS POLLS
Best Forecaster Economic Indicators for Mexico 2023

FOCUS ECONOMICS ANALYST FORECAST AWARDS 2023

Documento destinado al público en general

BANORTE

Amx – Resultados 1T24

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	208,926	203,298	-2.7%	197,635	2.9%
Utilidad de Operación	44,125	40,758	-7.6%	41,016	-0.6%
Ebitda	82,708	80,584	-2.6%	77,105	4.5%
Utilidad Neta	30,146	13,494	-55.2%	21,004	-35.8%
Márgenes					
Margen Operativo	21.1%	20.0%	-1.1pp	20.8%	-0.7pp
Margen Ebitda	39.6%	39.6%	0.1pp	39.0%	0.6pp
Margen Neto	14.4%	6.6%	-7.8pp	10.6%	-4.0pp
UPA	$0.47	$0.22	-54.2%	$0.34	-35.8%

Estado de Resultados (Millones) Año Trimestre	2023 1	2023 4	2024 1	Variación % a/a	Variación % t/t
Ventas Netas	**208,926.3**	**200,712.6**	**203,297.6**	**-2.7%**	**1.3%**
Costo de Ventas	118,054.0	115,755.7	117,661.5	-0.3%	1.6%
Utilidad Bruta	90,872.3	84,956.9	85,636.1	-5.8%	0.8%
Gastos Generales	46,747.3	43,149.4	44,878.0	-4.0%	4.0%
Utilidad de Operación	**44,125.0**	**41,807.5**	**40,758.0**	**-7.6%**	**-2.5%**
Margen Operativo	**21.1%**	**20.8%**	**20.0%**	**(1.1pp)**	**(0.8pp)**
Depreciación Operativa	38,583.5	36,459.0	39,825.6	3.2%	9.2%
EBITDA	**82,708.4**	**78,266.5**	**80,583.6**	**-2.6%**	**3.0%**
Margen EBITDA	**39.6%**	**39.0%**	**39.6%**	**0.1pp**	**0.6pp**
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	**374.2**	**(15,608.8)**	**(13,708.0)**	**N.A.**	**-12.2%**
Intereses Pagados	10,731.9	12,250.5	13,361.5	24.5%	9.1%
Intereses Ganados	2,009.6	2,983.8	2,083.1	3.7%	-30.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(4,605.5)	(5,501.9)	(755.6)	-83.6%	-86.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	13,702.0	(840.2)	(1,674.0)	N.A.	99.3%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(583.1)	(1,640.3)	(1,581.0)	171.1%	-3.6%
Utilidad antes de Impuestos	**43,916.0**	**24,558.4**	**25,469.0**	**-42.0%**	**3.7%**
Provisión para Impuestos	12,676.7	5,431.5	11,161.1	-12.0%	105.5%
Operaciones Discontinuadas				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	**31,239.4**	**19,126.9**	**14,307.9**	**-54.2%**	**-25.2%**
Participación Minoritaria	1,093.7	1,064.8	814.3	-25.5%	-23.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	**30,145.6**	**18,062.0**	**13,493.5**	**-55.2%**	**-25.3%**
Margen Neto	**14.4%**	**9.0%**	**6.6%**	**(7.8pp)**	**(2.4pp)**
UPA	**0.474**	**0.289**	**0.217**	**-54.2%**	**-24.9%**

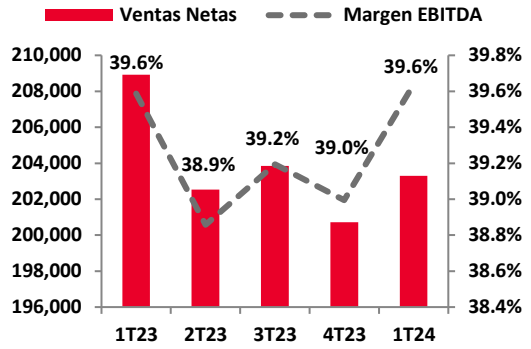
Estado de Posición Financiera (Millones)					
Activo Circulante	**361,002.8**	**340,167.0**	**328,281.7**	**-9.1%**	**-3.5%**
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	122,129.0	100,353.0	71,280.0	-41.6%	-29.0%
Activos No Circulantes	**1,257,095.6**	**1,224,019.0**	**1,272,655.5**	**1.2%**	**4.0%**
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	657,226.2	628,650.9	621,922.2	-5.4%	-1.1%
Activos Intangibles (Neto)	128,893.4	121,498.5	121,803.2	-5.5%	0.3%
Activo Total	**1,618,098.4**	**1,564,186.0**	**1,600,937.2**	**-1.1%**	**2.3%**
Pasivo Circulante	**488,876.0**	**524,406.5**	**485,938.2**	**-0.6%**	**-7.3%**
Deuda de Corto Plazo	160,257.1	203,235.0	148,824.1	-7.1%	-26.8%
Proveedores	208,741.9	196,358.9	209,705.0	0.5%	6.8%
Pasivo a Largo Plazo	**691,393.1**	**618,077.0**	**721,097.1**	**4.3%**	**16.7%**
Deuda de Largo Plazo	509,811.6	440,507.6	545,282.1	7.0%	23.8%
Pasivo Total	**1,180,269.2**	**1,142,483.6**	**1,207,035.3**	**2.3%**	**5.7%**
Capital Contable	437,829.3	421,702.4	393,901.9	-10.0%	-6.6%
Participación Minoritaria	64,024.6	54,989.8	53,450.4	-16.5%	-2.8%
Capital Contable Mayoritario	**373,804.7**	**366,712.5**	**340,451.5**	**-8.9%**	**-7.2%**
Pasivo y Capital	**1,618,098.4**	**1,564,186.0**	**1,600,937.2**	**-1.1%**	**2.3%**
Deuda Neta	**547,939.7**	**543,389.6**	**622,826.2**	**13.7%**	**14.6%**

Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de las operaciones	23,431.8	238,710.3	27,826.6
Flujos de actividades de inversión	(17,618.6)	(155,607.5)	(26,431.0)
Flujos de financiamiento	(260.9)	(84,947.2)	(218.5)
Incremento (disminución) efectivo	**5,552.3**	**(1,844.4)**	**1,177.2**

Fuente: Banorte, BMV.

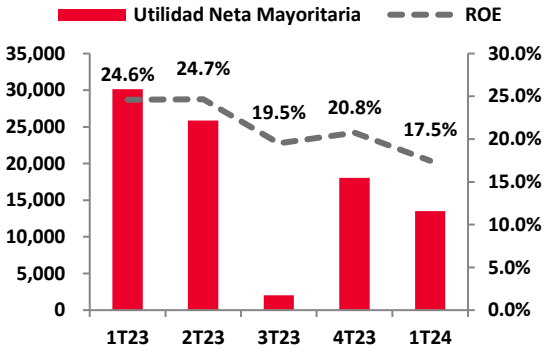
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



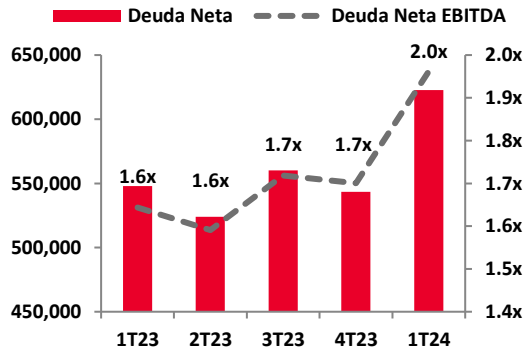
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Resumen de desempeño operativo por país al 1T24

	Ingresos			EBITDA			Margen EBITDA		
País	1T23	1T24	Var %	1T23	1T24	Var %	1T23	1T24	Var pp
México	78,450	83,998	7.1%	32,099	35,641	11.0%	40.9%	42.4%	1.5
Brasil	11,135	11,728	5.3%	4,569	5,080	11.2%	41.0%	43.3%	2.3
Ecuador	259	251	-3.1%	124	122	-1.3%	47.8%	48.7%	0.9
Colombia	3,738	3,793	1.5%	1,546	1,550	0.2%	41.4%	40.9%	-0.5
Argentina	366,222	305,412	-16.6%	145,372	116,623	-19.8%	39.7%	38.2%	-1.5
Centroamérica	603	603	-0.1%	250	244	-2.4%	41.4%	40.5%	-0.9
Perú	2,414	1,607	-33.4%	1,186	608	-48.8%	49.1%	37.8%	-11.3
El Caribe	614	486	-20.8%	273	182	-33.5%	44.6%	37.5%	-7.1
Europa del Este	587	593	0.9%	218	230	5.3%	37.1%	38.7%	1.6
Telekom Austria	677	680	0.4%	232	236	1.8%	34.2%	34.7%	0.5
Total	**208,926**	**203,298**	**-2.7%**	**82,708**	**80,584**	**-2.6%**	**39.6%**	**39.6%**	**0.1**

	Suscriptores			ARPU mensual			UGIs		
País	1T23	1T24	Var %	1T23	1T24	Var %	1T23	1T24	Var %
México	82,982	83,994	1.2%	170	176	3.9%	103,926	105,592	1.6%
Brasil	82,844	87,652	5.8%	23	24	3.0%	106,733	110,531	3.6%
Ecuador	9,163	9,479	3.5%	7	7	-5.2%	9,786	10,039	2.6%
Colombia	38,068	39,744	4.4%	15,329	14,701	-4.1%	47,331	49,231	4.0%
Argentina	27,178	28,301	4.1%	801	2,475	208.8%	30,233	31,971	5.7%
Centroamérica	16,845	16,717	-0.8%	7	7	2.7%	21,545	21,680	0.6%
Perú	12,347	12,645	2.4%	24	25	3.3%	14,332	14,531	1.4%
El Caribe	7,410	7,668	3.5%	12	11	-5.2%	10,144	10,468	3.2%
Europa del Este	14,867	14,957	0.6%	7	7	0.8%	18,171	18,418	1.4%
Telekom Austria	9,250	10,483	13.3%	17	17	4.5%	12,167	13,290	9.2%
Total	**300,952**	**311,641**	**3.6%**				**374,368**	**385,751**	**3.0%**

Fuente: América Móvil, Banorte. Cifras en moneda local de cada país

Glosario de términos y anglicismos

- ***ABS:*** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- ***Backtest:*** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- ***Backwardation:*** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- ***Bbl:*** Abreviación de "barril", medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- ***Belly:*** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la "sección media" de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- ***Benchmark(s):*** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- ***Black Friday:*** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias**.**
- ***BoE:*** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- ***Breakeven(s):*** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- ***Carry:*** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- ***Commodities:*** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- ***Contango:*** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- ***CPI - Consumer Price Index:*** se refiere al índice de inflación al consumidor**.**
- ***CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:*** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- ***Death cross:*** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- ***Default:*** Impago de la deuda.
- ***Dot plot:*** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- ***Dovish:*** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- ***Dummy:*** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, *e.g.* que son observados o no.
- ***EBITDA:*** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization.* En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- ***ECB:*** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- ***EIA:*** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration (*Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- ***Fed funds:*** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- ***FF:*** *Acrónimo* en inglés de *Future Flow.* Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- ***FOMC:*** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee,* que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- ***Friendshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- ***FV:*** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- ***Fwd:*** Abreviación de 'forward'. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- ***Golden cross:*** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- ***Hawkish:*** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- ***ML:*** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- ***NLP:*** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y "entiendan" el lenguaje humano en texto.
- ***Nearshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- ***Nowcasting:*** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- ***PADD3:*** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (*PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- ***Proxy:*** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- ***Rally:*** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- ***Reshoring:*** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- ***Score:*** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- ***Spring Break:*** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- ***Swap:*** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- ***Treasuries:*** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Juan Carlos Mercado Garduño, Marcos Saúl García Hernandez, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.
La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.
Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

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

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.
Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene 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 inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo
Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, 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.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. *no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento*. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. *no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de,* Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
AMX	18/10/2022	COMPRA	$20.00
AMX	21/12/2020	COMPRA	$18.00
AMX	04/12/2019	COMPRA	$16.60
AMX	08/01/2019	COMPRA	$17.00

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio			Líder	

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero

Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043

Raquel Vázquez Godinez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 – 2967

Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251

Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611

María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046

Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957

Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821

Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1103 - 4000

Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751

Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719

Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800

José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249

Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com
(55) 1670 - 2250

Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugoa.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247

Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698

Marcos Saúl García Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2144

Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 – 2248

Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 1103 - 4000

Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000

Análisis Cuantitativo

Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972

José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608

Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220

José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000

Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124

Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000

Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000