

## GMEXICO

## Reporte Trimestral

# Mejoran las perspectivas para la producción y el cobre

### Puntos por destacar

- Un precio más bajo en el cobre, parcialmente compensado por una mayor producción, así como un mayor *cash cost* neto, afectó Minería. Esto derivó en caídas anuales en las cifras de la empresa. No obstante, la presión en márgenes fue menor a la estimada
- Un mejor reporte es la antesala a una recuperación en próximos trimestres. Las perspectivas son favorables apoyadas por mayores precios del cobre, mientras el desempeño en Transporte e Infraestructura debería seguir siendo positivo
- Subimos nuestro PO a \$112.00 de \$98.00 (7.0x FV/EBITDA 2024e, por debajo del actual y de 8.6x mediana del sector). No obstante, reiteramos Mantener tras el rally en el precio de la acción y ante los retos que todavía persisten para la [economía de China](#)

Continúa la menor rentabilidad en los 3 segmentos de negocio. Gmexico registró una disminución anual en ventas de 1.6% y en EBITDA de 6.6%, con una contracción en el margen de 2.8pp a 51.8%. No obstante, las cifras fueron mejores a nuestros estimados en el agregado, ante un mayor control en gastos al esperado. En Minería (AMC), a pesar de que la producción de cobre subió (+5.9% a/a), la baja de 5.6% a/a en el precio del metal rojo afectó los resultados. De igual forma, los menores precios en algunos sub-productos como el molibdeno y el zinc impactaron las ventas, que retrocedieron 7.4% a/a en la división. Esto, aunado al mayor *cash cost* neto (+29.0% a/a) llevó a una reducción en rentabilidad de 2.4pp a 52.2%. En Transporte, [Gmxt](#) reportó en línea con las expectativas, reflejando mayores volúmenes, pero una caída en precios que mitigó el progreso, mientras continuó la presión en márgenes. Finalmente, Infraestructura presentó incrementos en ingresos de 22.0% a/a y en EBITDA de 4.5% a/a, aunque una menor rentabilidad (-7.9pp a 47.0%). La solidez financiera (DN/EBITDA de 0.3x) apoyó que se decretara un dividendo de \$1.00 por acción, mayor al \$0.80 del 4T23, y pagadero el 25 de mayo próximo (rendimiento anualizado de 4.0%). **Las perspectivas de crecimiento se fortalecen, aunque con riesgos en el entorno.** Al incorporar los resultados, el FV/EBITDA se mantuvo casi sin cambios de 7.2x a 7.3x. El reciente e importante incremento en el precio del cobre apuntala las perspectivas favorables para la emisora. Esto, de la mano de una mayor producción esperada en dicho metal por la compañía debería impulsar las cifras en los trimestres por venir, además de apoyar la recuperación en márgenes. No obstante lo anterior, la incertidumbre relacionada con algunos riesgos que prevalecen para la economía de China, principal consumidor del metal rojo, además del rally en el precio de la acción (+12% desde el reporte del 4T23), hace que reiteremos nuestra recomendación de Mantener.

Estados Financieros				
Miliones de dólares	2021	2022	2023	2024E
Ingresos	14,777	13,870	14,385	15,590
Utilidad Operativa	7,467	5,650	5,461	6,335
EBITDA	8,933	7,139	7,041	7,932
Margen EBITDA	60.5%	51.5%	48.9%	50.9%
Utilidad Neta	3,706	2,856	2,917	3,391
Margen Neto	25.1%	20.6%	20.3%	21.8%
Activo Total	30,359	30,168	32,249	34,369
Disponible	6,460	6,035	6,640	7,204
Pasivo Total	13,584	12,331	13,094	12,979
Deuda	8,782	8,396	8,792	8,846
Capital	16,775	17,838	19,155	21,390

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras				
	2021	2022	2023	2024E
FV/EBITDA	5.6x	7.1x	7.2x	6.3x
P/U	12.4x	16.0x	15.7x	13.5x
P/VL	3.2x	3.0x	2.7x	2.4x
ROE	25.5%	18.4%	17.4%	18.1%
ROA	12.2%	9.5%	9.0%	9.9%
EBITDA/intereses	16.2x	13.3x	12.5x	13.8x
Deuda Neta/EBITDA	0.3x	0.4x	0.3x	0.2x
Deuda/Capital	0.5x	0.5x	0.5x	0.4x

25 de abril 2024



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

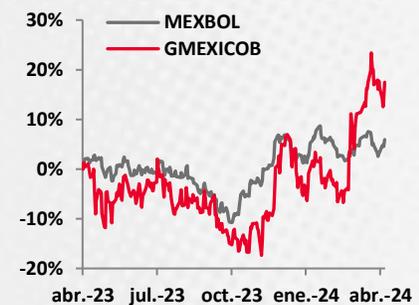


**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com

Mantener	
Precio Actual	\$100.47
<b>PO</b>	<b>\$112.00</b>
Dividendo estimado	\$3.0
Dividendo (%)	3.0%
Rendimiento Potencial	14.5%
Máximo – Mínimo 12m (\$)	111.82-72.55
Valor de Mercado (US\$m)	45,813.4
Acciones circulación (m)	7,785
Flotante	46.0%
Operatividad Diaria (\$m)	637.0
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	7.3x
P/U	16.1x
MSCI ESG Rating	
	<b>BB</b>

### Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analiseconomico  
@analisis\_fundam

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



Documento destinado al público en general

## Gmexico – Resultados 1T24

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	3,862	3,799	-1.6%	3,743	1.5%
Utilidad de Operación	1,729	1,544	-10.7%	1,470	5.0%
Ebitda	2,106	1,966	-6.6%	1,867	5.3%
Utilidad Neta	933	865	-7.4%	780	10.8%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	44.8%	40.6%	-4.1pp	39.3%	1.4pp
Margen Ebitda	54.5%	51.8%	-2.8pp	49.9%	1.9pp
Margen Neto	24.2%	22.8%	-1.4pp	20.8%	1.9pp
UPA	\$0.12	\$0.11	-7.4%	\$0.10	10.8%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2023	2023	2024	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,861.9</b>	<b>3,422.5</b>	<b>3,799.1</b>	<b>-1.6%</b>	<b>11.0%</b>
Costo de Ventas	1,691.6	1,793.3	1,776.3	5.0%	-0.9%
Utilidad Bruta	2,170.4	1,629.2	2,022.8	-6.8%	24.2%
Gastos Generales	75.0	89.7	82.3	9.8%	-8.2%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,729.0</b>	<b>1,126.3</b>	<b>1,543.6</b>	<b>-10.7%</b>	<b>37.0%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>44.8%</b>	<b>32.9%</b>	<b>40.6%</b>	<b>(4.1pp)</b>	<b>7.7pp</b>
Depreciación Operativa	366.3	413.1	396.8	8.3%	-3.9%
<b>EBITDA</b>	<b>2,105.7</b>	<b>1,525.9</b>	<b>1,966.5</b>	<b>-6.6%</b>	<b>28.9%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>54.5%</b>	<b>44.6%</b>	<b>51.8%</b>	<b>(2.8pp)</b>	<b>7.2pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(52.6)</b>	<b>(71.9)</b>	<b>(13.5)</b>	<b>-74.3%</b>	<b>-81.2%</b>
Intereses Pagados	133.2	145.7	142.1	6.7%	-2.4%
Intereses Ganados	70.3	87.3	102.6	46.0%	17.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	10.3	(13.5)	26.0	151.7%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	3.1	(13.0)	(7.3)	N.A.	-43.9%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,676.4</b>	<b>1,054.5</b>	<b>1,530.1</b>	<b>-8.7%</b>	<b>45.1%</b>
Provisión para Impuestos	579.9	338.0	510.8	-11.9%	51.1%
Operaciones Discontinuadas					
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,093.5</b>	<b>729.5</b>	<b>1,026.6</b>	<b>-6.1%</b>	<b>40.7%</b>
Participación Minoritaria	160.2	110.2	162.0	1.1%	47.1%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>933.3</b>	<b>619.3</b>	<b>864.5</b>	<b>-7.4%</b>	<b>39.6%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>24.2%</b>	<b>18.1%</b>	<b>22.8%</b>	<b>(1.4pp)</b>	<b>4.7pp</b>
<b>UPA</b>	<b>0.120</b>	<b>0.080</b>	<b>0.111</b>	<b>-7.4%</b>	<b>39.6%</b>

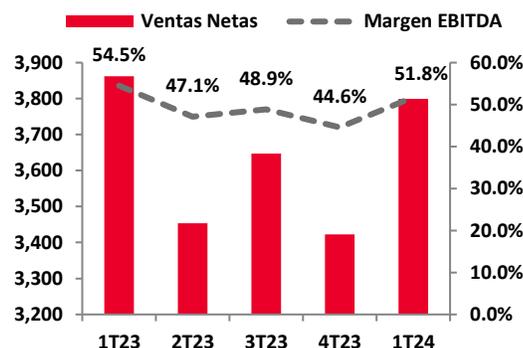
Estado de Posición Financiera (Millones)					
	2023	2023	2024	Variación	Variación
				% a/a	% t/t
<b>Activo Circulante</b>	<b>10,663.4</b>	<b>10,673.4</b>	<b>11,103.8</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.0%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,632.4	6,639.8	6,752.1	1.8%	1.7%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>20,296.7</b>	<b>21,575.6</b>	<b>21,630.6</b>	<b>6.6%</b>	<b>0.3%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	17,370.3	18,259.1	18,205.3	4.8%	-0.3%
Activos Intangibles (Neto)	2,926.4	3,316.5	3,425.3	17.0%	3.3%
<b>Activo Total</b>	<b>30,960.2</b>	<b>32,249.0</b>	<b>32,734.4</b>	<b>5.7%</b>	<b>1.5%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>1,961.6</b>	<b>2,164.2</b>	<b>2,170.5</b>	<b>10.7%</b>	<b>0.3%</b>
Deuda de Corto Plazo	145.7	250.9	266.6	83.0%	6.3%
Proveedores				N.A.	N.A.
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>10,597.0</b>	<b>10,930.1</b>	<b>10,965.0</b>	<b>3.5%</b>	<b>0.3%</b>
Deuda de Largo Plazo	8,371.2	8,541.3	8,579.2	2.5%	0.4%
<b>Pasivo Total</b>	<b>12,558.6</b>	<b>13,094.3</b>	<b>13,135.5</b>	<b>4.6%</b>	<b>0.3%</b>
Capital Contable	18,401.6	19,154.7	19,598.9	6.5%	2.3%
Participación Minoritaria	2,402.8	2,382.3	2,432.7	1.2%	2.1%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>15,998.8</b>	<b>16,772.4</b>	<b>17,166.2</b>	<b>7.3%</b>	<b>2.3%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>30,960.2</b>	<b>32,249.0</b>	<b>32,734.4</b>	<b>5.7%</b>	<b>1.5%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>1,884.6</b>	<b>2,152.4</b>	<b>2,093.7</b>	<b>11.1%</b>	<b>-2.7%</b>

Estado de Flujo de Efectivo			
	2023	2023	2024
Flujos de las operaciones	1,627.4	1,004.3	1,055.5
Flujos de actividades de inversión	(429.3)	(563.0)	(449.5)
Flujos de financiamiento	(595.4)	(688.2)	(488.8)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>565.8</b>	<b>(263.7)</b>	<b>88.9</b>

Fuente: Banorte, BMV.

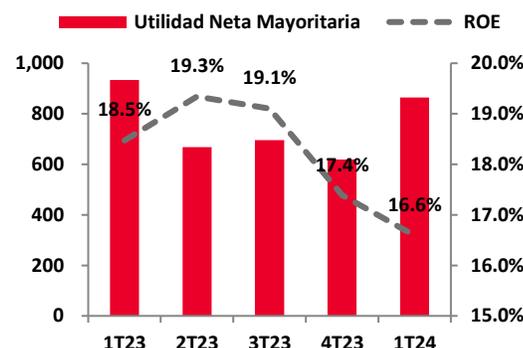
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



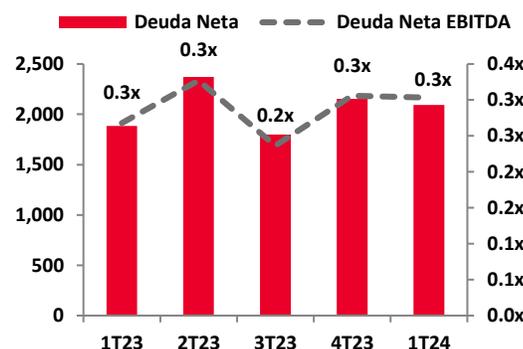
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## Estimados 2024

El 2023 fue un año donde no se materializó la recuperación prevista para Gmexico, debido a un menor precio en el cobre, un entorno inflacionario y mayores costos. Sin embargo, para 2024 las perspectivas se han tornado favorables. Esto, derivado de la publicación de datos económicos positivos recientemente en China, que mejoran el panorama para la demanda y precio del cobre. Lo anterior, también se ve apoyado por tendencias en torno a una sociedad más tecnológica y un mayor auge en proyectos de energías renovables, que son factores que estarán reflejando un mayor consumo del metal. En ese sentido, la estimación del *International Copper Study Group* (ICSG), apunta a un aumento en la producción mundial en este año de 3.7%, de acuerdo con su reporte de pronósticos publicado el 4 de octubre de 2023. A lo anterior se suma, la mayor producción pronosticada por Gmexico para este año.

Considerando esta dinámica favorable esperada, estimamos un precio promedio del cobre de US\$4.06 por libra, +5.2% vs. precio promedio del 2023. Si bien el precio del cobre ha tenido un *rally* de ~17% en lo que va del año, ubicándolo en ~US\$4.54, las perspectivas de Bloomberg apuntalan un promedio para el año de US\$4.00. En ese sentido, nuestra postura consideramos es razonable ante los riesgos mencionados en [China](#). No dejamos de mencionar la alta volatilidad en el precio del metal.

Así, de manera consolidada nuestras proyecciones para la empresa asumen incrementos anuales en ingresos de 8.4% a US\$15,590 millones y, en mayor medida, en EBITDA de 12.7% a US\$7,932 millones. Esto último sería resultado de una absorción de costos más eficiente. Con ello, el margen EBITDA mostraría una expansión de 1.9pp a 50.9%. Minería registraría avances anuales en ventas de 6.0% y en EBITDA de 14.7%, por el mayor precio del cobre anticipado. Mientras, destacará la mayor producción de +2.8% en cobre y +82.3% en zinc por la operación ya en curso de los proyectos Pilares y Buenavista Zinc. La afectación de costos mantendría prácticamente sin cambios el flujo operativo. Por otro lado, GMXT mostraría un sólido dinamismo, con inversiones enfocadas en hacer más eficientes las operaciones y con la expectativa de un impulso adicional por el [nearshoring](#). Y finalmente, Infraestructura seguiría con aumentos ante mayores ingresos en sus líneas de negocios.

Reiteramos que una ventaja competitiva de GMexico es la sólida situación financiera con la que cuenta, y nuestra expectativa para 2024 es que así continúe con una razón de deuda neta a EBITDA colocándose en 0.2x (vs. 0.3x en 2023). Esto permitirá que siga realizando distribuciones a los accionistas, por lo que estimamos que para lo que resta del año la empresa pague un dividendo de \$3.00 por acción (\$1.00 cada trimestre), equivalente a un rendimiento de 3.0% sobre precios actuales.

### Valuación y PO de \$112.00. Recomendamos Mantener

Tras incorporar los resultados del trimestre, aunado a una mejor expectativa para el cobre y el sector de minería, estamos ajustando al alza nuestro PO. Utilizamos el método de **valuación por partes** para reflejar el valor de cada una de las subsidiarias de GMexico.

En el caso de Southern Copper (SCCO), en el que GMexico tiene una participación del 88.9%, asignamos un múltiplo FV/EBITDA 2024e de 10.4x, similar al promedio de 2 años al que ha cotizado. Para Asarco, establecimos un múltiplo FV/EBITDA de 5.5x, por debajo del promedio de 1 año de GMexico (6.0x) derivado de los menores niveles de rentabilidad.

Para GMXT asignamos un múltiplo FV/EBITDA 2024e de 7.2x, que es el múltiplo estimado por el consenso de Bloomberg. En la división de Infraestructura, asumimos un múltiplo de 7.0x, en línea con el promedio de la muestra de comparables.

Considerando lo anterior y el pronóstico del tipo de cambio para cierre de año en \$17.70 (de nuestra área de *Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio*), obtuvimos un **precio objetivo para GMexico de \$112.00 por acción**. Dicho precio representa un múltiplo FV/EBITDA 2024e de 7.0x, por debajo del actual y de la mediana de empresas comparables de 8.6x, de acuerdo con el consenso de Bloomberg. Hay que señalar que mantenemos un descuento por holding de 20%. Cabe mencionar que nuestra postura incluso podría ser conservadora si tomamos en cuenta la expectativa de menores tasas de interés que podrían llevar a una valuación mayor. **El rendimiento que ofrece nuestro precio objetivo es de 14.5%**, incluyendo el retorno por dividendos.

A pesar de las mejores perspectivas, los sólidos fundamentales de la compañía, su posición de liderazgo en la industria y el sano balance financiero, los retos que prevalecen para la economía de China hacen que reiteramos nuestra **recomendación de MANTENER**. Esto también considerando el *rally* en el precio de la acción de ~12% desde el reporte del 4T23).

### GMexico - Valuación por suma de partes

Millones de dólares

Subsidiaria	EBITDA 2024e	FV/EBITDA	Deuda neta	Valor de mercado	Participación	Total
SCCO	5,140	10.4x	4,674	48,779	88.9%	43,364
ASARCO	907	5.5x	- 30	5,019	100.0%	5,019
GMXT	1,530	7.2x	1,017	10,001	70.0%	6,997
INFRAESTRUCTURA	355	7.0x	878	1,609	100.0%	1,609
<b>Valor suma de partes</b>						56,988
(-) Deuda neta GMexico						- 4,371
<b>(=) Valor GMexico</b>						61,359
Acciones en circulación						7,785
<b>Precio US\$ por acción</b>						7.88
Tipo de cambio 2024e						17.70
<b>Precio GMexico en pesos</b>						<b>\$139.51</b>
Descuento de Holding						20.0%
<b>PO 2024e</b>						<b>\$111.60</b>

Fuente: Estimados Banorte, Bloomberg

## Valuación Relativa Mineras

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2024E	P/U 2025E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2024E	FV/EBITDA 2025E	DIVIDEND YIELD
BHP GROUP LTD	AUD 45.23	149,513	108,073	3.8x	20.2x	11.1x	11.2x	6.8x	5.9x	5.7x	7.4%
RIO TINTO PLC	GBP 5,379.00	115,648	151,493	2.2x	10.9x	9.2x	9.3x	6.0x	4.9x	4.8x	6.3%
VALESA	BRL 62.19	53,452	65,412	2.0x	6.9x	5.4x	5.5x	4.1x	3.9x	3.8x	8.8%
<b>SOUTHERN COPPER CORP</b>	<b>USD 112.15</b>	<b>86,705</b>	<b>92,047</b>	<b>11.9x</b>	<b>36.0x</b>	<b>31.0x</b>	<b>24.2x</b>	<b>17.9x</b>	<b>16.3x</b>	<b>13.1x</b>	<b>2.9%</b>
ANGLO AMERICAN PLC	GBP 2,560.00	39,268	70,865			15.3x	13.3x	8.6x	5.7x	5.4x	2.9%
FREEMPORT-MCMORAN INC	USD 49.58	71,111	86,460		34.5x	32.9x	24.4x	10.1x	8.6x	7.7x	1.2%
JIANGXI COPPER CO LTD-H	HKD 15.84	10,154	14,979	0.8x	7.8x	7.4x	6.6x		8.9x	8.2x	4.1%
ANTOFAGASTA PLC	GBP 2,227.00	17,537	25,356	3.1x	32.9x	33.2x	24.9x	10.6x	8.8x	7.5x	1.3%
CIA DE MINAS BUENAVENTUR-COM	PEN 58.50	496	152	1.3x	181.4x	20.4x	16.7x	23.5x	9.8x	9.1x	0.5%
	Promedio	60,432	68,315	3.6x	41.3x	18.4x	15.1x	10.9x	8.1x	7.3x	3.9%
	Mediana	53,452	70,865	2.2x	26.6x	15.3x	13.3x	9.4x	8.6x	7.5x	2.9%
<b>GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B</b>	<b>MXN 100.47</b>	<b>45,813</b>	<b>3,015</b>	<b>2.2x</b>	<b>12.9x</b>	<b>14.3x</b>	<b>11.3x</b>	<b>7.3x</b>	<b>6.7x</b>	<b>5.5x</b>	<b>3.1%</b>

Fuente: Bloomberg (25/04/24).

## Valuación Relativa Transporte

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/E 2024E	P/E 2025E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2024E	FV/EBITDA 2025E	DIVIDEND YIELD
UNION PACIFIC CORP	USD 243.30	148,440	180,439	9.5x	23.2x	21.9x	19.3x	15.7x	14.7x	13.5x	2.1%
CANADIAN NATL RAILWAY CO	CAD 171.07	80,200	94,560		23.8x	21.3x	18.9x	15.5x	14.3x	13.2x	2.0%
CSX CORP	USD 34.08	66,614	84,136	5.5x	19.0x	17.6x	15.6x	11.9x	11.4x	10.7x	1.4%
DAQIN RAILWAY CO LTD -A	CNY 7.52	18,246	16,199	0.9x	9.8x	9.4x	9.6x		5.1x	5.0x	6.4%
CANADIAN PACIFIC RAILWAY LTD	CAD 0.00										
NORFOLK SOUTHERN CORP	USD 241.31	54,514	71,445	4.3x	37.7x	20.3x	17.3x	19.5x	12.9x	11.7x	2.2%
AURIZON HOLDINGS LTD	AUD 3.94	4,727	8,066	1.7x	16.8x	15.8x	14.0x	7.7x	7.5x	7.1x	5.6%
CHINA RAILWAY TIELONG CONT-A	CNY 5.94	1,071	969	1.1x	16.5x	15.0x	13.5x	6.5x	6.1x	5.6x	1.9%
	Promedio	53,402	65,116	3.8x	21.0x	17.3x	15.5x	12.8x	10.3x	9.5x	3.1%
	Mediana	54,514	71,445	3.0x	19.0x	17.6x	15.6x	13.7x	11.4x	10.7x	2.1%
<b>GMEXICO TRANSPORTES SAB DE C</b>	<b>MXN 37.20</b>	<b>9,459</b>	<b>11,497</b>	<b>3.1x</b>	<b>17.2x</b>	<b>16.4x</b>	<b>14.8x</b>	<b>7.8x</b>	<b>7.3x</b>	<b>6.8x</b>	<b>5.4%</b>
<b>GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B</b>	<b>MXN 100.47</b>	<b>45,813</b>	<b>3,015</b>	<b>2.2x</b>	<b>12.9x</b>	<b>14.3x</b>	<b>11.3x</b>	<b>7.3x</b>	<b>6.7x</b>	<b>5.5x</b>	<b>3.1%</b>

Fuente: Bloomberg (25/04/24).

## 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 Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez 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 de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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
GMEXICO	25/04/24	MANTENER	\$112.00
GMEXICO	27/07/23	MANTENER	\$98.00
GMEXICO	02/02/23	COMPRA	\$112.00
GMEXICO	27/07/22	MANTENER	\$86.00

### 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



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**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



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

## Estrategia de Mercados



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



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



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



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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