

Resultados 1T24

Menores presiones a las esperadas en rentabilidad operativa

- La temporada de reportes trimestrales mostró un balance con variaciones marginales. La mejora secuencial de la [actividad económica durante el 1T24](#), aunque modesta, apoyó la recuperación de las empresas relativo al [4T23](#). Tal como anticipábamos, el consumo continuó siendo el principal impulsor de las cifras, mientras que el efecto del año bisiesto y la Semana Santa en marzo también favorecieron el desempeño. Del lado negativo, la fortaleza del peso vs el dólar (9.0% a/a y 2.4% t/t) incidió negativamente en las operaciones dolarizadas y de naturaleza exportadora, aunque el efecto fue menos adverso que en el trimestre previo. En general, los resultados estuvieron en línea con nuestros estimados. Calificamos la temporada como neutral
- En una muestra de 31 compañías que incluyen a la mayoría del IPC y 5 más que no forman parte del índice, las ventas avanzaron 0.8% a/a (vs -1.5%e). El desempeño del EBITDA fue ligeramente mejor al esperado, cayendo únicamente 0.8% (vs -4.2%e). El margen respectivo disminuyó a 20.9% vs 21.2% en el 1T23, pero se recuperó secuencialmente en 50pb, mejor a lo anticipado. El reto por el alza en costos laborales tras el [incremento al salario mínimo](#), además del repunte en los precios globales del petróleo y algunas materias primas, logró compensarse con estrategias de eficiencia operativa. Lo anterior fue bien recibido por el mercado e incentivó un mayor apetito al riesgo al perfilarse que la tendencia de recuperación podría continuar hacia delante
- A nivel neto, la caída en las utilidades se aceleró a -31.7% a/a (vs -29.1%e) debido en parte a la elevada base de comparación por el ingreso extraordinario en [Femsa](#) relacionado con la desinversión de su participación en Heineken durante el 1T23. El margen neto se ubicó en 7.7% desde 11.4% en el mismo periodo. Excluyendo dicho efecto, la contracción hubiera sido de 8.0% a/a, mientras el margen hubiera disminuido sólo 73pb desde 8.5% en el 1T23
- A nivel sectorial resaltaron las cifras en Consumo, Comercio, Cemento, Infraestructura y Transporte. De las 10 emisoras con mayor crecimiento en EBITDA, 8 coincidieron con lo que anticipábamos: [Volar](#), [Lacomex](#), [Gcc](#), Kimber, [Femsa](#), [Livepol](#), [Pinfra](#) y [Mega](#). [Asur](#) y [Kof](#) sorprendieron positivamente. Vale la pena también destacar a [Gentera](#) con avances de doble dígito tanto a nivel operativo como neto
- Lo más relevante fue que las empresas se sienten cómodas con sus guías para 2024. Se anticipa un crecimiento inercial sostenido y estrategias enfocadas en operaciones más eficientes que ayuden a contrarrestar posibles presiones en costos
- Tras los resultados, la valuación del IPC permaneció estable con un múltiplo FV/EBITDA en 5.7x. Reiteramos nuestro estimado a finales de 2024 en [60,200pts](#). En nuestra Selección de Emisoras reafirmamos a [Asur](#), [Cemex](#), [Gcc](#) y [Gentera](#). Por último, incorporamos a [Lacomex](#)



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



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



Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com



Paula Lozoya Valadez
Analista Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com



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

Empresas con mayor crecimiento en EBITDA en el 1T24

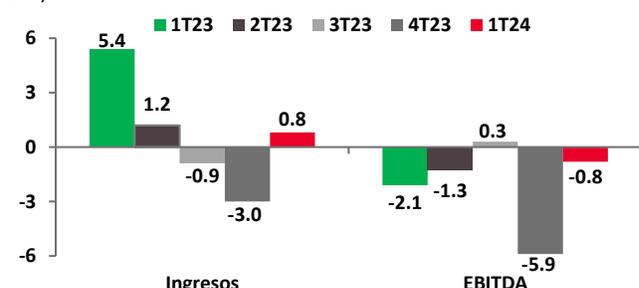
% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Volar*	Transporte	-4.4%	74.5%
Lacomex	Comercial	17.5%	23.6%
Gcc	Cemento	1.8%	19.8%
Kimber	Consumo	1.8%	19.3%
Femsa	Comercial	11.3%	15.4%
Livepol	Comercio especializado	9.7%	14.0%
Kof	Bebidas	11.2%	13.5%
Asur	Aeropuertos	15.3%	13.1%
Pinfra	Infraestructura	36.5%	12.6%
Mega	Telecomunicaciones	11.6%	12.6%

Fuente: Banorte, Bloomberg. *En Volar se refiere a EBITDAR

Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

La resiliencia del consumo apuntaló el desempeño de las empresas al inicio del 2024. El balance de la temporada de reportes del 1T24 fue, en nuestra opinión, neutral. Tal como anticipábamos, el [consumo continuó siendo el principal impulsor](#) de los resultados, recordando la incidencia de factores tanto: (1) Estructurales (mayores salarios, bajo desempleo y dinámica positiva del [crédito](#)); como (2) coyunturales (el adelanto del gasto del gobierno federal en programas sociales, efecto calendario positivo por año bisiesto y Semana Santa en marzo). Mientras tanto, los elementos que mitigaron los avances fueron: (1) La fortaleza del peso frente al dólar (+9.0% a/a y 2.4% t/t); (2) el aumento en costos laborales; y (3) el repunte en los precios del petróleo y algunas materias primas. En este contexto, las cifras estuvieron alineadas a nuestras expectativas tanto en términos operativos como netos. En una muestra de 31 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 más que no forman parte del índice, las ventas avanzaron 0.8% a/a, más favorable respecto a la caída de 3.0% en el 4T23. El EBITDA se contrajo en apenas 0.8%, también mejorando vs la disminución del 4.2% a/a el trimestre previo. Con ello, la rentabilidad de la muestra se expandió más allá de lo esperado, con un margen EBITDA de 20.9% (vs 20.4%e). A pesar de que fue 30pb menor que en el 1T23, mejoró en 50pb relativo al trimestre inmediato anterior. Si asumimos un tipo de cambio constante en su comparación anual, las ventas hubiesen avanzado 2.1% y el EBITDA 1.1% a/a. A nivel neto, la contracción en utilidades fue de 31.7%, alineada con lo esperado y ligeramente mejor vs la caída de 36.9% del 4T23. El resultado se explica en parte por el efecto de la elevada base de comparación debido al ingreso extraordinario en Femsa relacionado con la desinversión de su participación en Heineken durante el 1T23. Por su parte, el margen neto se ubicó en 7.7% desde 11.4% en el mismo periodo. Excluyendo dicho efecto, la contracción hubiera sido de 8.0% a/a, mientras el margen hubiera disminuido sólo 73pb desde 8.5% en el 1T23.

Ganadoras y Perdedoras. Tal como anticipábamos, resaltaron favorablemente las empresas en el sector **Comercial/Consumo** ([Lacomar](#), [Femsa](#), Kimber y [Kof](#)) y de **Comercio Especializado** ([Lab](#), [Livepol](#)). [Alsea](#) fue la excepción al sorprender negativamente y mostrar un reporte debajo de lo esperado por el impacto en Sudamérica relacionado principalmente con las operaciones en Argentina. En **Transporte**, el mayor ingreso por pasajero, la compensación de *Pratt & Whitney* por los problemas en los aviones *NEO* en tierra y el control de gastos, impulsaron los márgenes de [Volar](#), quien incluso fue de las pocas que revisaron ligeramente al alza sus perspectivas de rentabilidad para el año (margen EBITDAR a 32%-34% vs 31%-33% previo). En **Cemento**, la recuperación en márgenes fue incluso mayor a lo estimado, ante los mayores precios y eficiencias en costos. El caso más destacable fue [Gcc](#), quien marcó margen EBITDA récord para un primer trimestre. En **Aeropuertos** los tres grupos sorprendieron con una rentabilidad mejor a la anticipada, a pesar de la mayor tasa de derechos de concesión. Sin embargo, [Asur](#) mostró los mayores crecimientos. En el sector **Financiero** resaltó [Gentera](#), con avances de doble dígito ante dinámicas positivas en la colocación de créditos, a su vez apoyada por las estrategias de modernización de las operaciones. **Telecomunicaciones** fue mixto. Del lado positivo, la mayor rentabilidad a la esperada tanto en [Amx](#) como en Mega; pero por el otro, el avance se vio contrarrestado por la debilidad en Tlevisa y sus negocios de Cable y Sky. En el sector de **Infraestructura**, continuaron los crecimientos de doble dígito en [Pinfra](#), tanto a nivel operativo como en el neto, favorecidos por Concesiones, aunque los márgenes operativos se contrajeron debido a la relevante disminución en rentabilidad de Construcción. En **Minería** ([Gmexico](#)), las eficiencias en gastos ayudaron a limitar, más no a revertir por completo, las caídas interanuales en márgenes. Del lado negativo, la mayor debilidad se confirmó en **Petroquímicos** ([Alpek](#) y Orbia) donde las condiciones apretadas en el mercado, el debilitamiento de la demanda y menores precios siguieron afectando los resultados.

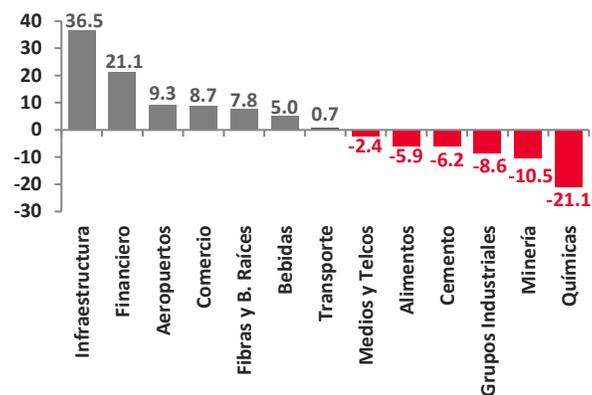
Reiteramos nuestro pronóstico del IPC al cierre de año de 60,200pts. Tras incorporar los resultados trimestrales, la valuación del índice permaneció estable con un múltiplo FV/EBITDA en 5.7x. Lo más relevante fue que las empresas se sienten cómodas con sus guías para 2024. Se anticipa un crecimiento inercial sostenido y estrategias enfocadas en operaciones más eficientes que ayuden a contrarrestar posibles presiones en costos. No obstante, persisten retos para la fortaleza de la actividad económica hacia la segunda mitad del año, el peso mexicano sigue relativamente fuerte –aunque vemos una depreciación gradual en dicho periodo, pronosticando un cierre de año en 17.70 por dólar– y la dinámica de costos y gastos podría tornarse más adversa. En el corto plazo, la cautela probablemente prevalecerá al acercarnos al proceso electoral en México, como se ha observado históricamente. A nivel global, la inquietud sobre el ritmo y magnitud de las próximas bajas de las tasas de interés se ha incrementado. Nosotros seguimos viendo recortes [en EE. UU.](#) y México durante 2024, aunque en el primer caso únicamente dos (de 25pb cada uno) desde tres que esperábamos anteriormente. Por lo pronto, creemos que esto limitará una revaluación importante de múltiplos, al menos hasta que esta incertidumbre disminuya y de cara al 2025. Bajo este contexto, reiteramos nuestra expectativa de que una posible revaluación del múltiplo FV/EBITDA del mercado accionario sería moderada. En conclusión, mantenemos sin cambios nuestro escenario base para 2024 que asume un crecimiento en EBITDA del 4.7% a/a para las empresas del índice y un múltiplo FV/EBITDA de 5.9x. Con ello en mente, reiteramos nuestro pronóstico para el IPC al cierre del año en [60,200pts](#).

Reafirmamos a [Asur](#), [Cemex](#), [Gcc](#) y [Gentera](#) en nuestra selección de emisoras e incorporamos a [Lacomer](#). En nuestra opinión, los fundamentales de estas compañías permanecen sólidos. Las perspectivas continúan fortaleciéndose, además de contar con valuaciones muy atractivas. Añadimos a Lacomer después del reporte derivado de: (1) Su avance en el liderazgo en VMT en el sector (10.5% a/a en el 1T24 vs ANTAD en 7.6% durante el mismo periodo); (2) el margen EBITDA más alto entre comparables de 12.6%, en comparación con el promedio del sector en 10.2%; (3) una valuación que luce muy atractiva con base en el FV/EBITDA histórico, que se ubica en un mínimo de por lo menos los últimos tres años en 9.1x (prom. U3A: 11.0x); (4) su solidez financiera (DN/EBITDA en -0.2x); y (5) la resiliencia del segmento medio-alto, al que la compañía atiende.

Desglose sectorial – 1T24

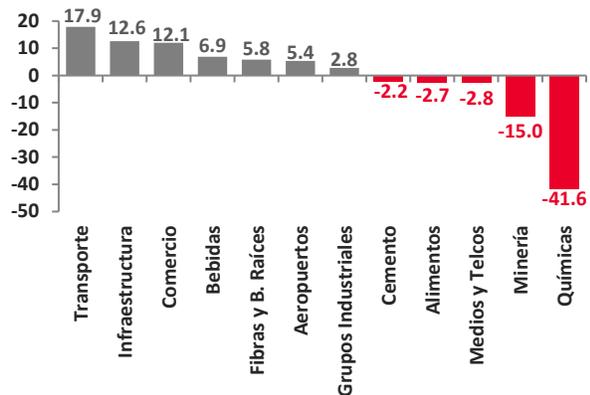
Ingresos

% a/a



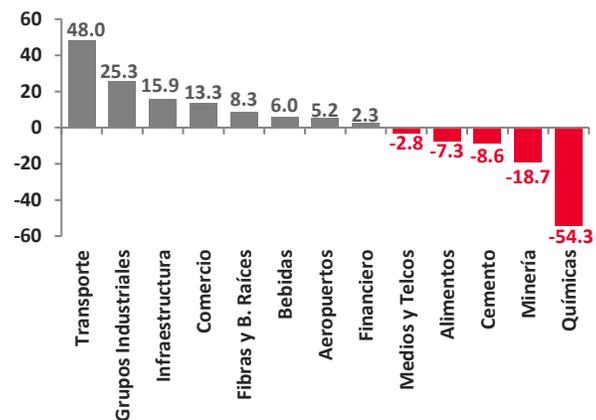
EBITDA

% a/a



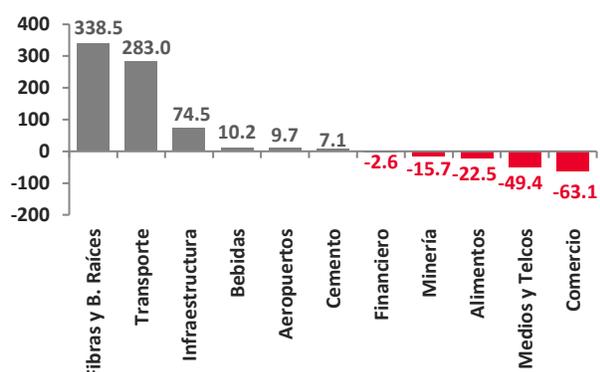
Utilidad Operación

% a/a



Utilidad Neta*

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

* Nota: En Transporte incluimos GMXT y Volar. En esta última, las cifras son EBITDAR. *En Utilidad Neta se excluye el sector Industrial al no ser comparable por las pérdidas del mismo periodo del año previo, mientras en las Químicas la pérdida en el trimestre actual afectó la comparación.

Durante este trimestre...

Alsea. Argentina mitiga los avances de México. El año comenzó por debajo de nuestras expectativas debido al importante impacto que ha representado Argentina en Sudamérica (-15.8% a/a en ingresos). Del lado positivo, México sigue destacando en avances (+13.1% en ingresos) derivado de la resiliencia del consumo nacional. Aunque efectos cambiarios podrían mitigar temporalmente el crecimiento, el plan de aperturas y las estrategias comerciales presentadas en su [día con inversionistas](#) favorecen las perspectivas de largo plazo. Tras incorporar los resultados y actualizar nuestros estimados, **establecemos un PO en \$90.00**, que representaría un FV/EBITDA 2024e de 6.4x (6.3x actual). Recomendamos Compra.

Asur. Rentabilidad sorprende positivamente ante estricto control de gastos. En el 1T24 el grupo registró un crecimiento en pasajeros totales de 3.9% a/a, beneficiado por un día más de operación al ser año bisiesto y el efecto calendario positivo por Semana Santa. Lo anterior, aunado a mayores tarifas aeronáuticas en México y Colombia, llevó a un avance en la suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos de 13.9%. El EBITDA subió 13.1%, aunque el margen excluyendo cambios contables (sin impacto en flujo) bajó 0.5pp en comparación con el 1T23 a 71.4%. Esto derivado de la mayor tasa de derechos de concesión a pagar, parcialmente compensada por la reducción en el porcentaje de asistencia técnica en las operaciones en México. El margen superó las expectativas ante el control de gastos. Subimos el **PO a \$626.00 por acción y recomendamos Compra**, reflejando una valuación menos conservadora ante la menor percepción de riesgo entre los inversionistas hacia el sector. La reiteramos en nuestras [favoritas](#).

Gcc. Récord de margen EBITDA en un primer trimestre. La cementera siguió presentando crecimientos de doble dígito en ventas y utilidades. Estos se vieron impulsados por los mayores precios de los productos e incrementos en los volúmenes en EE. UU. Lo anterior, de la mano del apalancamiento operativo y menores costos de combustible y producción, llevó a un relevante avance en márgenes. El buen reporte, la sólida cartera de pedidos, la estrategia en precios y las eficiencias operativas continuarán impulsando las cifras. Esto reafirma las perspectivas favorables de crecimiento, mientras destaca la sana situación financiera que mantiene latente la posibilidad de expandir el negocio. Por lo anterior, la reafirmamos dentro de nuestra [selección de emisoras](#).

ALSEA – COMPRA, Precio actual: \$73.72, PO: \$90.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	17,666	18,203	3.0%	19,287	-5.6%
Utilidad de Operación	1,637	1,782	8.9%	2,204	-19.1%
Ebitda	3,684	3,735	1.4%	4,211	-11.3%
Utilidad Neta	616	404	-34.4%	835	-51.6%
Márgenes					
Margen Operativo	9.3%	9.8%	0.5pp	11.4%	-1.6pp
Margen Ebitda	20.9%	20.5%	-0.3pp	21.8%	-1.3pp
Margen Neto	3.3%	2.2%	-1.1pp	4.3%	-2.1pp
UPA	\$0.73	\$0.48	-31.3%	\$1.00	-51.6%

Fuente: Banorte, BMV.

ASUR – COMPRA, Precio actual: \$580.11, PO: \$626.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	6,449	7,435	15.3%	6,908	7.6%
Utilidad de Operación	4,014	4,579	14.1%	3,902	17.3%
Ebitda	4,530	5,123	13.1%	4,431	15.6%
Utilidad Neta	2,512	3,082	22.7%	2,746	12.2%
Márgenes					
Margen Operativo	62.2%	61.6%	-0.6pp	56.5%	5.1pp
Margen Ebitda	70.2%	68.9%	-1.3pp	64.2%	4.8pp
Margen Neto	39.0%	41.5%	2.5pp	39.7%	1.7pp
UPA	\$8.37	\$10.27	22.7%	\$9.15	12.2%

Fuente: Banorte, BMV.

GCC – COMPRA, Precio actual: \$201.42, PO: \$230.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	244	273	11.9%	270	1.0%
Utilidad de Operación	40	57	42.2%	60	-5.2%
Ebitda	63	83	31.6%	83	-0.2%
Utilidad Neta	32	49	51.1%	49	0.7%
Márgenes					
Margen Operativo	16.4%	20.8%	4.4pp	22.2%	-1.4pp
Margen Ebitda	25.8%	30.4%	4.6pp	30.8%	-0.4pp
Margen Neto	13.3%	17.9%	4.6pp	18.0%	-0.1pp
UPA	\$0.10	\$0.15	51.2%	\$0.15	0.7%

Fuente: Banorte, BMV.

Genera. El inicio de año la consolida como favorita. La cartera de créditos destacó con un aumento de 20.6% a/a, marcando un récord. Ello sigue reflejando dinámicas positivas en la colocación de créditos, a su vez apoyada por las estrategias de modernización de las operaciones. Destaca que el crecimiento en utilidades (+13.7%) comienza a acercarse al avance en cartera, lo cual esperamos se consolide de manera más clara a partir de la segunda mitad del año ante una mejor absorción de gastos operativos. La morosidad se incrementó ligeramente desde 3.4% el trimestre previo a 3.6%, alineado con el objetivo de la compañía. Confirmamos las perspectivas positivas resaltando los beneficios que le brindará un entorno de menores tasas de interés en el mediano plazo, donde la generación de ganancias deberá potencializarse.

Gmexico. Menor presión en rentabilidad a la esperada. Los resultados registraron caídas anuales en ventas y EBITDA. Por su parte, el margen respectivo disminuyó 2.8pp a 51.8%. No obstante, este último se ubicó por arriba de lo anticipado ante un mayor control en gastos. En Minería, la producción de cobre subió. Sin embargo, la baja en el precio de dicho metal y en algunos sub-productos, así como el mayor *cash-cost* neto, impactaron los resultados. **Gmxt** reflejó mayores volúmenes, pero una caída en precios mitigó el progreso y la presión en márgenes continuó. Un mejor reporte de Gmexico es la antesala a una recuperación en próximos trimestres. Las perspectivas son más favorables ante mayores precios del cobre y el incremento de la producción, mientras una recuperación en Transporte y el continuo crecimiento en Infraestructura deberán apoyar. Subimos nuestro **PO** a **\$112.00** tras el repunte acumulado del precio del cobre desde marzo que ha impulsado a la acción. Sin embargo, reiteramos **Mantener** tras el *rally* reciente y los retos que persisten para la [economía de China](#).

Kof. Destaca la continua expansión de doble dígito. Avances en todas las regiones explican los crecimientos en ingresos (+11.2% a/a) y EBITDA (+13.5%). Las ventas de México y Centroamérica (CA) registraron un sólido incremento de 12.6%, mientras Sudamérica lo hizo en 9.3%. Además, destacó el aumento en el margen EBITDA a 18.7% (+0.4pp a/a), principalmente por una mayor rentabilidad en el mercado local debido a efectos cambiarios favorables en el costo de insumos, aunado a iniciativas en coberturas de materias primas. Tras los resultados, se confirman las expectativas positivas a partir de la resiliencia del consumo nacional, las estrategias comerciales y una mayor consolidación de sus plataformas digitales (B2B).

GENEREA – COMPRA, Precio actual: \$26.66, PO: \$30.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ingresos financieros	7,483	9,345	24.9%	9,136	2.3%
Margen Financiero	6,296	7,517	19.4%	7,395	1.6%
Utilidad de Operación	1,857	2,163	16.5%	2,022	7.0%
Utilidad Neta	1,326	1,508	13.7%	1,424	5.9%
Márgenes					
ROE	19.8%	18.0%	-1.8pp	19.7%	-1.7pp
MIN	31.7%	30.0%	-1.7pp	30.9%	-0.9pp
CV/CT	3.6%	3.6%	0.0pp	3.6%	0.0pp
Provisiones/CT	229.5%	220.3%	-9.1pp	223.4%	-3.1pp

Fuente: Banorte, BMV.

GMEXICO – MANTENER, Precio actual: \$105.90, PO: \$112.00

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%
Márgenes					
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%

Fuente: Banorte, BMV.

KOF – COMPRA, Precio actual: \$163.49, PO: \$195.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	57,357	63,803	11.2%	60,094	6.2%
Utilidad de Operación	7,724	8,617	11.6%	8,134	5.9%
Ebitda	10,522	11,944	13.5%	11,301	5.7%
Utilidad Neta	3,916	5,006	27.8%	4,569	9.6%
Márgenes					
Margen Operativo	13.5%	13.5%	0.0pp	13.5%	0.0pp
Margen Ebitda	18.3%	18.7%	0.4pp	18.8%	-0.1pp
Margen Neto	6.8%	7.8%	1.0pp	7.6%	0.2pp
UPA	\$2.22	\$2.84	27.8%	\$2.590	9.6%

Fuente: Banorte, BMV.

Lab. La rentabilidad sorprende fuertemente al alza.

Aunque los ingresos estuvieron alineados a estimados, destacó un avance secuencial en rentabilidad más allá de lo esperado. Dicha expansión se explica principalmente por México, donde importantes ahorros en productividad llevaron a una mejoría interanual en el margen EBITDA de 4.7pp. Esto fue suficiente para contrarrestar las presiones en Latinoamérica y Argentina. Se confirma la perspectiva positiva de largo plazo, apoyada por el estricto control de gastos, así como mayores beneficios de su planta de manufactura. Parte de la atención seguirá en la aprobación de las líneas de manufactura que permanecen pendientes y en los retos que prevalecen en Argentina.

Lacomer. Crecimiento sobresaliente y liderazgo en VMT.

Sorprendieron favorablemente las mayores ventas, de la mano de una expansión en la rentabilidad. Los ingresos aumentaron 17.5% a/a (+10.5% en VMT), el crecimiento más relevante de la industria y mejor relativo a ANTAD en 7.6%. El margen EBITDA ascendió a 12.6% (+0.6pp a/a), posicionándose como el más alto frente al promedio de comparables en 10.2%, explicado por eficiencias operativas, control en gastos e ingresos en productos con mayor rentabilidad. Además, el desempeño ha llevado a un importante abaratamiento de la valuación FV/EBITDA a 9.1x vs 9.8x previo al reporte, luciendo más atractiva al ubicarse en mínimos de 3 años. Teniendo en cuenta lo ya mencionado, así como sólidas perspectivas de crecimiento, la incorporamos en nuestra selección de favoritas.

Livepol. Siguen destacando las eficiencias operativas.

La resiliencia del consumo en México llevó a avances en todas las líneas de negocio. El segmento comercial creció 8.3% a/a, los negocios financieros avanzaron 22.0% y la parte inmobiliaria 11.5%. Los resultados estuvieron apoyados por una mayor consolidación del Omnicanal, donde la participación del segmento digital ascendió a 26.5% (+0.2pp a/a). Destacó la expansión en rentabilidad a 14.4% en el margen EBITDA, integrando mayores eficiencias operativas a pesar del aumento en costos laborales por el incremento al salario mínimo. A partir de lo anterior, así como la relevante solidez financiera (DN/EBITDA en 0.6x), las expectativas son positivas y se posiciona de forma defensiva en el sector.

LAB – En revisión, Precio actual: \$17.04, PO: En revisión

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	4,178	4,197	0.5%	4,199	0.0%
Utilidad de Operación	804	857	6.6%	798	7.4%
Ebitda	867	936	7.9%	880	6.3%
Utilidad Neta	358	372	3.9%	292	27.3%
Márgenes					
Margen Operativo	19.2%	20.4%	1.2pp	19.0%	1.4pp
Margen Ebitda	20.8%	22.3%	1.5pp	21.0%	1.3pp
Margen Neto	8.6%	8.9%	0.3pp	7.0%	1.9pp
UPA	\$0.34	\$0.36	3.9%	\$0.28	27.3%

Fuente: Banorte, BMV.

LACOMER – COMPRA, Precio actual: \$36.83, PO \$45.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	8,716	10,243	17.5%	9,953	2.9%
Utilidad de Operación	726	925	27.4%	846	9.3%
Ebitda	1,047	1,294	23.6%	1,225	5.6%
Utilidad Neta	619	755	22.1%	727	3.9%
Márgenes					
Margen Operativo	8.3%	9.0%	0.7pp	8.5%	0.5pp
Margen Ebitda	12.0%	12.6%	0.6pp	12.3%	0.3pp
Margen Neto	7.1%	7.4%	0.3pp	7.3%	0.1pp
UPA	\$0.15	\$0.70	22.1%	\$0.67	3.9%

Fuente: Banorte, BMV.

LIVEPOL – COMPRA, Precio actual: \$144.79, PO \$155.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	37,570	41,220	9.7%	41,654	-1.0%
Utilidad de Operación	3,886	4,558	17.3%	4,421	3.1%
Ebitda	5,189	5,915	14.0%	5,779	2.4%
Utilidad Neta	2,143	2,860	33.5%	2,799	2.2%
Márgenes					
Margen Operativo	10.3%	11.1%	0.7pp	10.6%	0.4pp
Margen Ebitda	13.8%	14.4%	0.5pp	13.9%	0.5pp
Margen Neto	5.7%	6.9%	1.2pp	6.7%	0.2pp
UPA	\$1.60	\$2.13	33.5%	\$2.09	2.2%

Fuente: Banorte, BMV.

Volar. Inicio de año positivo. Avances anuales en ventas y, en mayor medida, en EBITDAR, con una expansión en el margen respectivo de 13.7pp respecto al mismo periodo del año pasado a 30.6%, superando nuestra estimación. A pesar de la reducción en capacidad y en pasajeros, el mayor ingreso por pasajero impulsó las ventas. El gasto operativo por asiento milla disponible (CASM) excluyendo combustible subió 11.0% a/a, compensado por el menor gasto de la turbosina (-12.9% en costo por galón), Como resultado, el CASM tuvo una variación marginal de +0.6% a/a. Lo anterior refleja la compensación por cada motor en mantenimiento de los aviones *NEO*. La compañía mantuvo la estimación de caída en capacidad para 2024 (-16% a -18%), pero elevó ligeramente el margen EBITDAR a 32%-34% vs 31%-33% previo. Aunque seguiremos monitoreando la evolución del proceso de inspección de los motores *GTF*, reiteramos nuestra opinión de que las perspectivas para la aerolínea se inclinan del lado positivo. Aun excluyendo la compensación, el alza en la estimación del margen se deriva de mayores tarifas ante la menor oferta en el sector, así como por la estrategia de la aerolínea que se enfoca en el estricto control de gastos.

VOLAR – COMPRA, Precio actual: \$14.18, PO \$17.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	731	768	5.1%	712	7.9%
Utilidad de Operación	-31	104	N.A.	18	464.8%
Ebitdar	123	235	91.1%	190	23.4%
Utilidad Neta	-71	33	N.A.	-15	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	-4.3%	13.5%	17.8pp	2.6%	11.0pp
Margen Ebitdar	16.8%	30.6%	13.7pp	26.8%	3.8pp
Margen Neto	-9.7%	4.3%	14.0pp	-2.1%	6.4pp
UPA	-\$0.06	\$0.03	N.A.	-\$0.01	N.A.

Fuente: Banorte, BMV.

Resultados

En la siguiente tabla incluimos los resultados de las empresas que tenemos bajo cobertura y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*. En resumen, las 29 emisoras industriales, comerciales y de servicios que seguimos registraron un aumento marginal de 0.3% a/a en ingresos, aunque el EBITDA tuvo una ligera contracción de 0.8%. A nivel neto se presentó una caída de 39.2%, principalmente por la ausencia del ingreso extraordinario en Femsa relacionado con la desinversión en *Heineken*, como ya mencionamos previamente. Las empresas del sector financiero subieron 21.1% en ingresos y 19.7% en el Margen Financiero; sin embargo, cayeron 2.6% en la utilidad neta.

Clave	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T23	1T24e	1T24	1T23	1T24e	1T24	1T23	1T24e	1T24	1T23	1T24e	1T24
Ac	50,684	49,120	50,743	9,550	9,544	9,663	7,386	7,049	7,532	3,731	4,169	3,761
Alfa	76,374	66,779	69,776	7,032	6,429	7,228	3,916	3,570	4,907	-252	2,290	1,017
Alpek	38,574	31,187	32,349	3,505	2,727	2,856	1,438	1,051	1,608	-91	44	137
Alsea	17,666	19,287	18,203	3,684	4,211	3,735	1,637	2,204	1,782	616	835	404
Amx	208,926	197,635	203,298	82,708	77,105	80,584	44,125	41,016	40,758	30,146	21,004	13,494
Asur	6,449	6,908	7,435	4,530	4,431	5,123	4,014	3,902	4,579	2,512	2,746	3,082
Bimbo	99,181	96,697	93,221	12,852	11,910	11,845	8,228	7,450	6,863	4,074	3,049	2,370
Cemex*	75,276	71,160	70,243	13,666	13,145	13,114	8,266	8,042	7,274	4,205	3,627	4,319
Chdraui	64,427	65,145	64,841	5,412	5,640	5,722	3,500	3,659	3,903	1,553	1,807	1,922
Cuervo	9,585	9,678	8,960	1,800	1,745	1,776	1,540	1,466	1,506	1,224	1,001	1,004
Elektra												
Femsa	160,107	185,483	178,204	21,712	23,987	25,049	12,912	13,461	14,767	48,078	7,544	2,930
Gap	8,340	8,150	8,495	4,696	4,130	4,649	4,078	3,427	3,986	2,146	1,776	2,132
Gcarso												
Gcc*	4,549	4,586	4,632	1,175	1,410	1,408	745	1,017	963	604	824	830
Gmexico*	72,032	63,551	64,498	39,275	31,698	33,385	32,250	24,953	26,206	17,407	13,247	14,677
Gmxt	14,253	15,061	15,031	6,849	6,892	6,780	4,970	5,028	4,726	2,104	2,692	2,431
Gruma	29,563	27,975	27,966	3,928	4,064	4,482	2,943	3,164	3,497	1,416	1,610	1,884
Kimber	13,549	14,131	13,790	3,265	3,846	3,894	2,782	3,329	3,400	1,613	2,071	2,082
Kof	57,357	60,094	63,803	10,522	11,301	11,944	7,724	8,134	8,617	3,916	4,569	5,006
Lab	4,178	4,199	4,197	867	880	936	804	798	857	358	292	372
Lacomer	8,716	9,953	10,243	1,047	1,225	1,294	726	846	925	619	727	755
Livepol	37,570	41,654	41,220	5,189	5,779	5,915	3,886	4,421	4,558	2,143	2,799	2,860
Mega	7,152	8,040	7,984	3,269	3,635	3,680	1,434	1,707	1,682	797	783	801
Oma	3,220	3,166	3,755	1,981	1,961	2,043	1,752	1,701	1,793	1,079	1,041	1,077
Orbia*	42,527	34,761	31,628	8,748	5,125	4,295	6,025	2,636	1,800	1,026	642	-1,256
Peñoles												
Pinfra	3,543	4,068	4,838	2,518	2,824	2,835	2,224	2,567	2,578	1,011	1,594	1,763
Tlevisa	16,753	17,349	15,951	6,515	6,022	5,668	1,112	461	2,926	-789	-296	952
Vesta	936	960	1,029	783	798	859	890	781	974	1,103	522	2,105
Volar**	13,635	12,083	13,038	2,287	3,234	3,990	-584	313	1,766	-1,323	-252	560
Walmex	206,075	223,512	226,194	22,316	24,284	24,622	17,337	18,942	19,170	11,519	12,760	13,183
Total	1,351,198	1,352,371	1,355,566	291,683	279,979	289,373	188,058	177,095	185,903	142,542	95,518	86,657

Cemex (US\$)	4,036	4,192	4,138	733	774	772	443	474	428	225	214	254
Gc (US\$)	244	270	273	63	83	83	40	60	57	32	49	49
Gmexico (US\$)	3,862	3,743	3,799	2,106	1,867	1,966	1,729	1,470	1,544	933	780	865
Orbia (US\$)	2,280	2,048	1,863	469	302	253	323	155	106	55	38	-74
Volar (US\$)	731	712	768	123	190	235	-31	18	104	-71	-15	33

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	1T23	1T24e	1T24	1T23	1T24e	1T24	1T23	1T24e	1T24	1T23	1T24e	1T24
Fibrapl	1,421	1,509	1,512	1,077	1,168	1,109	1,240	1,287	1,305	1,067	1,026	7,410
Total	1,421	1,509	1,512	1,077	1,168	1,109	1,240	1,287	1,305	1,067	1,026	7,410

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T23	1T24e	1T24	1T23	1T24e	1T24	1T23	1T24e	1T24	1T23	1T24e	1T24
Bbajio							3,655	3,514	3,821	2,691	2,713	2,779
Bolsa							563	512	490	415	375	375
Gentera	7,483	9,136	9,345	6,296	7,395	7,517	1,857	2,022	2,163	1,326	1,424	1,508
Gfinbur	20,582	18,170	24,648	8,734	10,400	10,421	9,235	9,824	7,974	7,459	7,808	6,090
Gfnorte												
Q							191	1,372	881	897	1,314	1,238
Ra				2,821	3,474	3,433	1,585	2,132	2,150	1,187	1,576	1,615
Total	28,065	27,306	33,993	17,851	21,269	21,371	17,086	19,376	17,479	13,975	15,209	13,605

Muestra Total	1,380,684	1,381,187	1,391,071	292,760	281,148	290,482	206,255	197,624	204,574	157,584	111,753	107,672
----------------------	------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Fuente: Banorte, BMV.

* Conversión desde dólares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dólares.

** En Volar el dato es EBITDAR

Parámetro de Calificación

Para considerar que el resultado de una empresa está “en línea” con nuestra estimación, debe contenerse en un rango de variación porcentual (%) no mayor al 5% en valor absoluto (arriba o abajo) vs la proyección realizada. Un resultado arriba de 5% se considera “Mejor” y 5% debajo del pronóstico se califica como “Peor”.

Clave	V% Ventas		V% Ebitda		V% U. Operación		V% U. Neta	
	1T24 / 23	vs. Estim.	1T24 / 23	vs. Estim.	1T24 / 23	vs. Estim.	1T24 / 23	vs. Estim.
Ac	0.1%	3.3%	1.2%	1.3%	2.0%	6.9%	0.8%	-9.8%
Alfa	-8.6%	4.5%	2.8%	12.4%	25.3%	37.5%	N.A.	-55.6%
Alpek	-16.1%	3.7%	-18.5%	4.7%	11.9%	53.0%	N.A.	209.8%
Alsea	3.0%	-5.6%	1.4%	-11.3%	8.9%	-19.1%	-34.4%	-51.6%
Amx	-2.7%	2.9%	-2.6%	4.5%	-7.6%	-0.6%	-55.2%	-35.8%
Asur	15.3%	7.6%	13.1%	15.6%	14.1%	17.3%	22.7%	12.2%
Bimbo	-6.0%	-3.6%	-7.8%	-0.5%	-16.6%	-7.9%	-41.8%	-22.3%
Cemex*	-6.7%	-1.3%	-4.0%	-0.2%	-12.0%	-9.6%	2.7%	19.1%
Chdraui	0.6%	-0.5%	5.7%	1.5%	11.5%	6.7%	23.7%	6.4%
Cuervo	-6.5%	-7.4%	-1.3%	1.8%	-2.2%	2.7%	-18.0%	0.3%
Elektra								
Femsa	11.3%	-3.9%	15.4%	4.4%	14.4%	9.7%	-93.9%	-61.2%
Gap	1.9%	4.2%	-1.0%	12.6%	-2.3%	16.3%	-0.6%	20.1%
Gcarso								
Gcc*	1.8%	1.0%	19.8%	-0.2%	29.4%	-5.2%	37.5%	0.7%
Gmexico*	-10.5%	1.5%	-15.0%	5.3%	-18.7%	5.0%	-15.7%	10.8%
Gmxt	5.5%	-0.2%	-1.0%	-1.6%	-4.9%	-6.0%	15.6%	-9.7%
Gruma	-5.4%	0.0%	14.1%	10.3%	18.8%	10.5%	33.1%	17.0%
Kimber	1.8%	-2.4%	19.3%	1.3%	22.2%	2.1%	29.1%	0.5%
Kof	11.2%	6.2%	13.5%	5.7%	11.6%	5.9%	27.8%	9.6%
Lab	0.5%	0.0%	7.9%	6.3%	6.6%	7.4%	3.9%	27.3%
Lacomer	17.5%	2.9%	23.6%	5.6%	27.4%	9.3%	22.1%	3.9%
Livepol	9.7%	-1.0%	14.0%	2.4%	17.3%	3.1%	33.5%	2.2%
Mega	11.6%	-0.7%	12.6%	1.3%	17.3%	-1.5%	0.5%	2.3%
Oma	16.6%	18.6%	3.1%	4.2%	2.3%	5.4%	-0.2%	3.4%
Orbia*	-25.6%	-9.0%	-50.9%	-16.2%	-70.1%	-31.7%	N.A.	N.A.
Peñoles								
Pinfra	36.5%	18.9%	12.6%	0.4%	15.9%	0.4%	74.5%	10.6%
Tlevisa	-4.8%	-8.1%	-13.0%	-5.9%	163.0%	>500%	N.A.	N.A.
Vesta	9.9%	7.1%	9.7%	7.7%	9.5%	24.7%	90.9%	303.0%
Volar**	-4.4%	7.9%	74.5%	23.4%	N.A.	464.8%	N.A.	N.A.
Walmex	9.8%	1.2%	10.3%	1.4%	10.6%	1.2%	14.4%	3.3%
Total	0.3%	0.2%	-0.8%	3.4%	-1.1%	5.0%	-39.2%	-9.3%

Cemex (US\$)	2.5%	-1.3%	5.4%	-0.2%	-3.3%	-9.6%	12.8%	19.1%
Gcc (US\$)	11.9%	1.0%	31.6%	-0.2%	42.2%	-5.2%	51.1%	0.7%
Gmexico (US\$)	-1.6%	1.5%	-6.6%	5.3%	-10.7%	5.0%	-7.4%	10.8%
Orbia (US\$)	-18.3%	-9.0%	-46.1%	-16.2%	-67.2%	-31.7%	N.A.	N.A.
Volar (US\$)	5.1%	7.9%	91.1%	23.4%	N.A.	464.8%	N.A.	N.A.

	V% Ventas		V% Ebitda		V% NOI		V% U. Neta	
	1T24 / 23	vs. Estim.	1T24 / 23	vs. Estim.	1T24 / 23	vs. Estim.	1T24 / 23	vs. Estim.
FibraPl	6.4%	0.2%	3.0%	-5.0%	5.2%	1.4%	>500%	>500%
Total	6.4%	0.2%	3.0%	-5.0%	5.2%	1.4%	>500%	>500%

	V% Ingresos		V% Mg. Financiero		V% U. Operación		V% U. Neta	
	1T24 / 23	vs. Estim.	1T24 / 23	vs. Estim.	1T24 / 23	vs. Estim.	1T24 / 23	vs. Estim.
Bbajio					4.5%	8.7%	3.3%	2.4%
Bolsa					-13.0%	-4.3%	-9.6%	0.1%
Gentera	24.9%	2.3%	19.4%	1.6%	16.5%	7.0%	13.7%	5.9%
Gfinbur	19.8%	35.7%	19.3%	0.2%	-13.7%	-18.8%	-18.4%	-22.0%
Gfnoorte								
Q					361.3%	-35.8%	38.0%	-5.8%
Ra			21.7%	-1.2%	35.6%	0.8%	36.1%	2.4%
Total	21.1%	24.5%	19.7%	0.5%	2.3%	-9.8%	-2.6%	-10.5%

Muestra Total	0.8%	0.7%	-0.8%	3.3%	-0.8%	3.5%	-31.7%	-3.7%
----------------------	-------------	-------------	--------------	-------------	--------------	-------------	---------------	--------------

Fuente: Banorte, BMV.

* Conversión desde dolares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dolares.

Compendio de reportes por emisora:

Ticker	Empresa	Reporte Trimestral 1T24	Fecha de reporte
AC *	Arca Continental	Inicia el año con importantes retos de corto plazo	25 de abril 2024
ALFA A	Alfa	Sigma sorprende positivamente con EBITDA récord	23 de abril 2024
ALPEK A	Alpek	Enfocados en reducir costos y fortalecer el balance	23 de abril 2024
ALSEA *	Alsea	Argentina mitiga los avances de México	23 de abril 2024
AMX B	América Móvil	Rentabilidad estable a pesar de base comparativa alta	16 de abril 2024
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste	Sorprende positivamente. La reiteramos como favorita	22 de abril 2024
CEMEX CPO	Cemex	Desempeño positivo en México impulsa los avances	25 de abril 2024
CHDRAUI B	Grupo Comercial Chedraui	México contrarresta la caída de EE. UU.	23 de abril 2024
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano	Kof apoya la mayor rentabilidad	26 de abril 2024
FIBRAPL 14	FIBRA Prologis	Buen trimestre apuntala otro año alentador beneficiado por Nearshoring	17 de abril 2024
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico	Inicio de año mejor al previsto, pero los retos continúan	22 de abril 2024
GCC *	Gcc	Margen EBITDA récord en un primer trimestre	23 de abril 2024
GENTERA *	Compartamos	Un inicio de año que la consolida en nuestras favoritas	24 de abril 2024
GMEXICO B	Grupo México	Mejoran las perspectivas para la producción y el cobre	25 de abril 2024
GMXT *	Grupo México Transportes	Continúan los retos para la rentabilidad	25 de abril 2024
KOF UBL	Coca-Cola FEMSA	Destaca la continua expansión de doble dígito	24 de abril 2024
LAB B	Genomma Lab Internacional	La rentabilidad sorprende fuertemente al alza	24 de abril 2024
LACOMER UBC	La Comer	Crecimiento sobresaliente y avanza liderazgo en VMT	24 de abril 2024
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool	Siguen destacando las eficiencias operativas	23 de abril 2024
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro Norte	Mejor comienzo de 2024, aunque los retos prevalecen	24 de abril 2024
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura	Inicia el año con avances impulsados con concesiones	25 de abril 2024
VOLAR A	Controladora Vuela Compañía de Aviación	Sube guía en rentabilidad ante muy buen inicio de año	22 de abril 2024
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica	México impulsa los avances en rentabilidad	24 de abril 2024

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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, 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 Hernandez, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

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.

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