

## Preliminar 1T24

### Señales mixtas en rentabilidad en un entorno de costos con retos a monitorear

- El inicio del 2024 mostró una extensión de las señales de debilidad económica del cierre del año pasado. No obstante, estamos optimistas de que mejoró conforme avanzó el trimestre, anticipando un avance del PIB de +0.5% t/t. La resiliencia del consumo siguió siendo unos de los principales factores que apuntalaron a las empresas. Lo anterior está apoyado por factores estructurales y coyunturales. Entre los primeros, el crecimiento de los salarios, baja tasa de desempleo y la dinámica positiva en el crédito. En los segundos, el adelantamiento de gastos del gobierno federal en programas sociales, el efecto calendario del año bisiesto y la Semana Santa en marzo
- No obstante, la fortaleza del peso frente al dólar (9.0% a/a y 2.4% t/t) continuó como un viento en contra para el crecimiento de las empresas con operaciones dolarizadas y de naturaleza exportadora. Por otro lado, el entorno de costos refleja menores presiones inflacionarias en el margen, aunque presenta retos importantes a monitorear. El aumento en los costos laborales –tras un nuevo [incremento al salario mínimo](#) en un mercado laboral apretado– además del repunte en los precios globales del petróleo y algunas materias primas, podría incidir negativamente en la rentabilidad de algunas empresas (e.g. Minería y Petroquímicos). Por lo anterior, la eficiencia operativa seguirá siendo de gran relevancia
- Con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*, esperamos caídas de 1.5% a/a en ingresos y de 4.2% en EBITDA, en una muestra de 31 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice. En el consolidado, el margen EBITDA se contraería 50pb a/a hacia 20.4%, permaneciendo estable vs [4T23](#)
- A nivel neto estimamos una contracción del 29.1% a/a en las utilidades debido a la alta base de comparación derivada del ingreso extraordinario en [Femsa](#) relacionado con la desinversión de su participación en Heineken en el mismo periodo de 2023. Excluyendo este efecto, la reducción sería de 4.4% a/a, alineado con el desempeño operativo. De confirmarse nuestras expectativas, el efecto en la valuación del índice no sería significativo, con el múltiplo FV/EBITDA subiendo de 5.6x a 5.7x
- Por sectores, resaltarían los avances en Comercio, Infraestructura y Transporte. Las emisoras con mayor crecimiento en el EBITDA serían: Volar, Gcc, Kimber, Lacomer, Alesa, Pinfra, Livepol, Mega, Walmex y Femsa
- Los inversionistas evaluarán de cerca las estrategias para contrarrestar las presiones en costos. Previo a la temporada, reafirmamos en nuestra selección de emisoras a Asur, Cemex, Gcc y Gentera. Nuestro estimado para el IPC a finales de 2024 es [60,200pts](#)



**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



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analiseconomico)

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



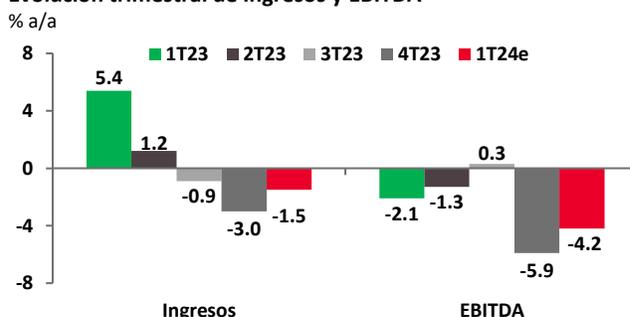
Documento destinado al público en general

#### Empresas con mayor crecimiento estimado en EBITDA en el 1T24 % a/a en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Volar*	Transporte	-11.4%	41.4%
Gcc	Cemento	0.8%	20.0%
Kimber	Consumo	4.3%	17.8%
Lacomer	Comercial	14.2%	17.1%
Alesa	Comercio especializado	9.2%	14.3%
Pinfra	Infraestructura	14.8%	12.1%
Livepol	Comercio especializado	10.9%	11.4%
Mega	Telecomunicaciones	12.4%	11.2%
Walmex	Comercial	8.5%	8.8%
Femsa	Comercial	3.0%	8.3%

Fuente: Banorte, Bloomberg. \*En Volar el dato es EBITDAR

#### Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA



Fuente: Banorte, Bloomberg

**Señales mixtas para la economía, aunque el consumo permanece vigoroso.** [El inicio del 2024](#) mostró una extensión de las señales de debilidad económica del cierre del año pasado. No obstante, estamos optimistas de que mejoró conforme avanzó el trimestre, anticipando un avance del PIB de +0.5% t/t. La resiliencia del consumo siguió siendo uno de los principales factores que apuntalaron a las empresas. Lo anterior está apoyado por factores estructurales y coyunturales. Entre los primeros destaca: (1) El crecimiento de los salarios; (2) una baja tasa de desempleo; y (3) la dinámica positiva del crédito. Entre los segundos: (4) El adelantamiento de gastos del gobierno federal en programas sociales; (5) el efecto calendario positivo por ser año bisiesto; y (6) el periodo vacacional de Semana Santa, que cayó en marzo en lugar de abril el año anterior. A pesar de que esto último probablemente benefició a algunos minoristas, afectó a sectores como el industrial –debido a menores días efectivos de operación– y los aeropuertos a pesar de su estacionalidad positiva –por el paro de aeronaves *NEO* que opacaron el beneficio que se anticipaba. Algunos puntos negativos que mitigarán los crecimientos y avances en rentabilidad son: (1) La fortaleza del peso frente al dólar (+9.0% a/a y 2.4% t/t); (2) el aumento en los costos laborales –tras un nuevo [incremento al salario mínimo](#) en un mercado laboral apretado; y (3) el repunte en los precios del petróleo y algunas materias primas. Con base en nuestros estimados, así como algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*, anticipamos una caída de 1.5% a/a en ingresos (vs -3.0% en el 4T23). Asimismo, pronosticamos una disminución en el EBITDA de 4.2% (vs -5.9% en el trimestre previo). Esto último implicaría una contracción de 50pb en el margen respecto al mismo periodo del año pasado hacia 20.4%, permaneciendo estable vs el [4T23](#). Respecto a sectores, las mayores contracciones serían en Químicas, Mineras, Industriales, Telecomunicaciones y Aeropuertos, más que contrarrestando las ganancias en Infraestructura, Transporte y Comercio. A nivel neto estimamos una contracción del 29.1% a/a en las utilidades debido a la ausencia del ingreso extraordinario en [Femsa](#) relacionado con la desinversión de su participación en Heineken por alrededor de \$40,600 millones. Excluyendo este efecto, la baja sería de 4.4%, alineado con el desempeño operativo.

**Ganadoras y Perdedoras.** Dadas las características del crecimiento de la economía, continuará destacando favorablemente el sector **Comercial/Consumo** (Kimber, Lacomer, Femsa y Walmex) y de **Comercio Especializado** (Alsea y Livepol). El buen desempeño en **Infraestructura** (Pinfra) sería en Concesiones, nuevas inversiones y proyectos. En **Transporte**, la compensación de *Pratt & Whitney* por los problemas en los aviones *NEO* en tierra seguirá impulsando la rentabilidad de Volar. Sin embargo, en **Aeropuertos** este mismo factor impactó el tráfico de pasajeros, mientras que una mayor tasa de derechos de concesión sobre los ingresos presionará los márgenes. En **Cemento** resaltarán el sólido avance en márgenes, por mayores precios y eficiencias en costos, destacando Gcc. Del lado negativo, anticipamos que la debilidad continúe en **Petroquímicos** (Alpek y Orbia) y, en consecuencia, en **Industriales** (Alfa). Las condiciones apretadas en el mercado, la debilidad en la demanda y menores precios continuarán afectando los resultados. En **Minería** (Gmexico) vemos caídas interanuales en rentabilidad debido a un precio más bajo del cobre y mayores costos; no obstante, habría una mejora secuencial. En **Telecomunicaciones** estimamos disminuciones. En Amx por un efecto cambiario negativo, y la ausencia en el 1T24 de ingresos no recurrentes registrados en el mismo periodo del año anterior. En Tlevisa, la debilidad en *Cable* y *Sky* afectarán las cifras.

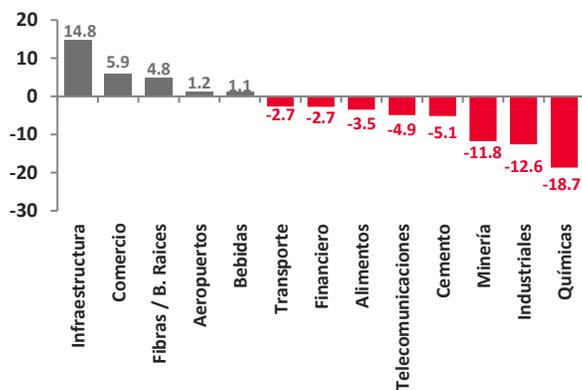
**Los inversionistas evaluarán de cerca las estrategias para contrarrestar las presiones en costos.** Desde nuestro punto de vista, la atención se centrará en cualquier modificación en las perspectivas de crecimiento. El entorno está caracterizado por algunos factores que podrían influir en el desempeño, entre ellos: (1) Un MXN todavía fuerte el trimestre actual, lo que podría tener un efecto negativo en el agregado; y (2) una dinámica de costos y gastos más adversa. En ese sentido, será importante conocer los comentarios y estrategias que las empresas pudieran implementar para apoyar, o al menos preservar, la rentabilidad.

Por otro lado, predomina la incertidumbre en cuanto al ritmo y magnitud de las próximas bajas de las tasas de interés, limitando una revaluación importante de múltiplos. A pesar de que el ciclo de recortes ya inició en México, [la cautela reinará en las próximas decisiones](#). En este sentido, seguimos viendo una revaluación del múltiplo FV/EBTIDA del mercado accionario, aunque probablemente será moderada. En este contexto y antes del inicio de la temporada, reiteramos nuestro pronóstico de cierre 2024 para el IPC en 60,200pts. Es importante señalar que la fortaleza del MXN reduce el atractivo de compras para inversionistas extranjeros. Adicionalmente, la cautela que se observa históricamente antes de las elecciones presidenciales podría limitar al índice en el corto plazo. Respecto a nuestra [selección de emisoras](#), mantenemos a Asur, Cemex, Gcc y Gentera. En nuestra opinión, estos nombres destacan por unas perspectivas de crecimiento interesantes, sólidos fundamentales y valuaciones atractivas.

## Condensado por sectores

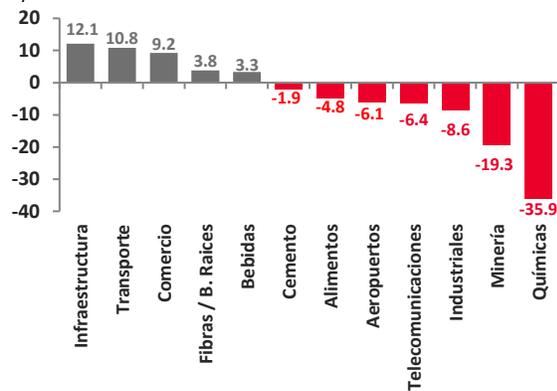
### Ingresos 1T24e

% a/a



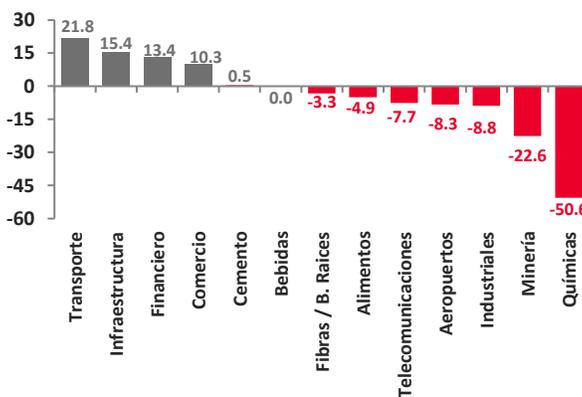
### EBITDA 1T24e

% a/a



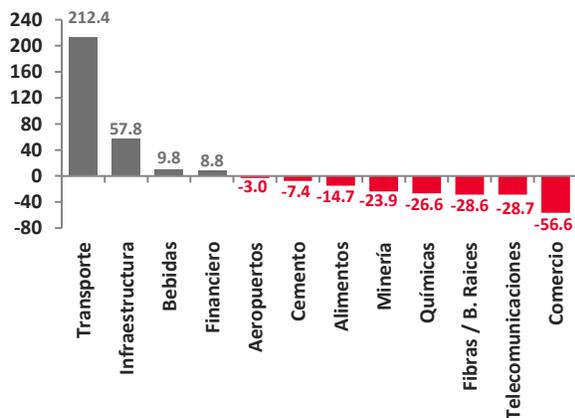
### Utilidad Operación 1T24e

% a/a



### Utilidad Neta\* 1T24e

% 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. En esta misma gráfica, el crecimiento del 212.4% en Transporte se explica principalmente por la importante disminución en las pérdidas estimadas de Volar (-\$1,323 millones en el 1T23 vs -\$252 millones en el 1T24e), sumado a la mayor utilidad esperada en Gmxt

## Condensado de estimados

En la siguiente tabla incluimos aquellas empresas que cubrimos y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*. Con base en una muestra de 31 empresas que incorporan a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice, se esperan disminuciones anuales en las ventas de 1.5% y en el EBITDA de 4.2%. A nivel neto se registraría una caída de 29.1% a/a, en buena parte por una alta base de comparación debido a la ganancia extraordinaria de Femsa en el 2T23 por \$40,607 millones tras la venta de *Heineken*, como ya explicamos. En la tabla separamos los estimados de 29 emisoras clasificadas como Comerciales, Industriales y de Servicios, una FIBRA y otras 6 del sector financiero.

Expectativas Trimestrales al 1T24  
Cifras en millones de pesos

Clave	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T23	1T24e	Var. %	1T23	1T24e	Var. %	1T23	1T24e	Var. %	1T23	1T24e	Var. %
Ac	50,684	49,120	-3.1%	9,550	9,544	-0.1%	7,386	7,049	-4.6%	3,731	4,169	11.8%
Alfa	76,374	66,779	-12.6%	7,032	6,429	-8.6%	3,916	3,570	-8.8%	-252	2,290	N.A.
Alpek	38,574	31,187	-19.2%	3,505	2,727	-22.2%	1,438	1,051	-26.9%	-91	44	N.A.
Alsea	17,666	19,287	9.2%	3,684	4,211	14.3%	1,637	2,204	34.7%	588	835	42.0%
Amx	208,926	197,635	-5.4%	82,708	77,105	-6.8%	44,125	41,016	-7.0%	30,146	21,004	-30.3%
Asur	6,449	6,908	7.1%	4,530	4,431	-2.2%	4,014	3,902	-2.8%	2,512	2,746	9.3%
Bimbo	99,565	96,697	-2.9%	12,857	11,910	-7.4%	8,220	7,450	-9.4%	4,046	3,049	-24.6%
Cemex*	75,276	71,160	-5.5%	13,666	13,145	-3.8%	8,266	8,042	-2.7%	4,205	3,627	-13.8%
Chdraui	64,427	65,145	1.1%	5,412	5,640	4.2%	3,500	3,659	4.5%	1,553	1,807	16.3%
Cuervo	9,585	9,678	1.0%	1,800	1,745	-3.1%	1,540	1,466	-4.8%	1,224	1,001	-18.2%
Elektra												
Femsa	180,011	185,483	3.0%	22,157	23,987	8.3%	12,543	13,461	7.3%	48,078	7,544	-84.3%
Gap	8,340	8,150	-2.3%	4,696	4,130	-12.1%	4,078	3,427	-16.0%	2,146	1,776	-17.2%
Gcarso												
Gcc*	4,549	4,586	0.8%	1,175	1,410	20.0%	745	1,017	36.5%	604	824	36.6%
Gmexico*	72,032	63,551	-11.8%	39,275	31,698	-19.3%	32,250	24,953	-22.6%	17,407	13,247	-23.9%
Gmxt	14,253	15,061	5.7%	6,849	6,892	0.6%	4,970	5,028	1.2%	2,104	2,692	28.0%
Gruma	29,563	27,975	-5.4%	3,928	4,064	3.5%	2,943	3,164	7.5%	1,416	1,610	13.7%
Kimber	13,549	14,131	4.3%	3,265	3,846	17.8%	2,782	3,329	19.6%	1,613	2,071	28.4%
Kof	57,357	60,094	4.8%	10,522	11,301	7.4%	7,724	8,134	5.3%	3,916	4,569	16.7%
Lab	4,178	4,199	0.5%	867	880	1.5%	804	798	-0.7%	358	292	-18.4%
Lacomer	8,716	9,953	14.2%	1,047	1,225	17.1%	726	846	16.5%	619	727	17.5%
Livepol	37,570	41,654	10.9%	5,189	5,779	11.4%	3,886	4,421	13.8%	2,143	2,799	30.6%
Mega	7,152	8,040	12.4%	3,269	3,635	11.2%	1,434	1,707	19.0%	797	783	-1.7%
Oma	3,220	3,166	-1.7%	1,981	1,961	-1.0%	1,752	1,701	-2.9%	1,079	1,041	-3.5%
Orbia*	42,527	34,761	-18.3%	8,748	5,125	-41.4%	6,025	2,636	-56.2%	1,026	642	-37.4%
Peñoles												
Pinfra	3,543	4,068	14.8%	2,518	2,824	12.1%	2,224	2,567	15.4%	1,011	1,594	57.8%
Tlevisa	18,520	17,349	-6.3%	6,698	6,022	-10.1%	1,204	461	-61.7%	-789	-296	N.A.
Vesta	936	960	2.5%	783	798	1.8%	890	781	-12.2%	1,103	522	-52.6%
Volcar**	13,635	12,083	-11.4%	2,287	3,234	41.4%	-584	313	N.A.	-1,323	-252	N.A.
Walmex	206,075	223,512	8.5%	22,316	24,284	8.8%	17,337	18,942	9.3%	11,519	12,760	10.8%
<b>Subtotal</b>	<b>1,373,252</b>	<b>1,352,371</b>	<b>-1.5%</b>	<b>292,315</b>	<b>279,979</b>	<b>-4.2%</b>	<b>187,772</b>	<b>177,095</b>	<b>-5.7%</b>	<b>142,486</b>	<b>95,518</b>	<b>-33.0%</b>
Cemex (US\$)	4,036	4,192	3.9%	733	774	5.7%	443	474	6.9%	225	214	-5.2%
Gcc (US\$)	244	270	10.8%	63	83	31.8%	40	60	50.0%	32	49	50.0%
Gmexico (US\$)	3,862	3,743	-3.1%	2,106	1,867	-11.3%	1,729	1,470	-15.0%	933	780	-16.4%
Orbia (US\$)	2,280	2,048	-10.2%	469	302	-35.6%	323	155	-51.9%	55	38	-31.2%
Volcar (US\$)	731	712	-2.6%	123	190	55.4%	-31	18	N.A.	-71	-15	-79.1%

\* Conversión desde dólares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dólares. \*\* En Volcar el dato es EBITDAR

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	1T23	1T24e	Var. %	1T23	1T24e	Var. %	1T23	1T24e	Var. %	1T23	1T24e	Var. %
Fibrapl	1,421	1,509	6.2%	1,111	1,168	5.1%	1,240	1,287	3.8%	1,067	1,026	-3.8%
<b>Subtotal</b>	<b>1,421</b>	<b>1,509</b>	<b>6.2%</b>	<b>1,111</b>	<b>1,168</b>	<b>5.1%</b>	<b>1,240</b>	<b>1,287</b>	<b>3.8%</b>	<b>1,067</b>	<b>1,026</b>	<b>-3.8%</b>

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T23	1T24e	Var. %	1T23	1T24e	Var. %	1T23	1T24e	Var. %	1T23	1T24e	Var. %
Bbajio							3,655	3,514	-3.9%	2,691	2,713	0.8%
Bolsa							563	512	-9.0%	415	375	-9.7%
Gentera	7,483	9,136	22.1%	6,296	7,395	17.5%	1,857	2,022	8.9%	1,324	1,424	7.5%
Gfinbur	20,582	18,170	-11.7%	8,734	10,400	19.1%	9,235	9,824	6.4%	7,459	7,808	4.7%
Gfnorte												
Q							191	1,372	618.3%	897	1,314	46.5%
Ra				2,821	3,474	23.1%	1,585	2,132	34.5%	1,187	1,576	32.8%
<b>Subtotal</b>	<b>28,065</b>	<b>27,306</b>	<b>-2.7%</b>	<b>17,851</b>	<b>21,269</b>	<b>19.1%</b>	<b>17,086</b>	<b>19,376</b>	<b>13.4%</b>	<b>13,974</b>	<b>15,209</b>	<b>8.8%</b>

**Total** **1,402,739** **1,381,187** **-1.5%** **293,427** **281,148** **-4.2%** **205,969** **197,624** **-4.1%** **157,527** **111,753** **-29.1%**

Fuente: Banorte, Bloomberg, BMV.



## 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



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



**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



**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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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