

LAB

Estrategias y eficiencias sustentan un sólido 2025

Puntos por destacar

- **Importante estrategia en ahorros que comenzó en 2023, ya se está reflejando. En ese sentido, las estrategias de diferenciación en productos y mejoras operativas, así como control en mermas llevarán a mejores márgenes durante los próximos años**
- **Destacamos: (1) La sólida perspectiva impulsada por las estrategias comerciales; (2) los avances en productividad, y; (3) la diversificación de ingresos, donde las operaciones en el extranjero representan ~53% del consolidado**
- **Bajo este contexto, hemos decidido ajustar al alza nuestros estimados y por ende nuestro PO a \$27.00, que representaría un FV/EBITDA 2025 de 6.9x, ligeramente arriba del promedio U3A de 6.7x, dadas las expectativas de recuperación en márgenes**

Actualizamos al alza nuestros estimados, ante una estrategia que está reflejando mayores beneficios de los que anticipábamos. Consideramos que el enfoque comercial y las iniciativas en ahorros son las correctas, llevando a que la expectativa para la empresa sea muy favorable. En ese sentido, resaltamos los siguientes puntos: (1) **Eficiencias operativas** que seguirán desplegando en 2025, las cuales detallamos más adelante. Aunque se estiman ahorros anuales en productividad por hasta \$1,800 millones hacia 2027, nosotros tomamos una posición más conservadora para el próximo año debido a los retos económicos que parecen vislumbrarse y a la espera de confirmar mayor éxito en las iniciativas. (2) **La diversificación de los negocios** a través de Cuidado Personal (PC) y Medicina Venta Libre (OTC) se posicionan de forma resiliente ante un entorno de desaceleración económica, destacando la naturaleza defensiva de OTC como 'primera necesidad'. (3) **Divisiones en el extranjero**, apoyadas por el efecto cambiario positivo sobre operaciones dolarizadas que representan el 52.7% de los ingresos U12M. Por otra parte, esperamos que **los costos pudieran permanecer relativamente estables** teniendo en cuenta que la transformación a producto terminado se da en México, respaldando nuestro escenario de mayores márgenes. (4) Aunque podría ser limitada la contribución de **las recientes adquisiciones**, las **nuevas marcas** tuvieron ventas por US\$21.7 millones en los U12M (2.5% del consolidado). **Todo lo anterior, nos ha lleva a actualizar nuestros estimados para 2024 y 2025 al alza.** En ese sentido, establecemos un **PO de \$27.00**, el cual representaría un FV/EBITDA 2025 de 6.9x, siendo ligeramente superior al promedio U3A de 6.7x, pero debajo del actual de 7.7x. Aunque nuestra valuación podría parecer conservadora, preferimos esperar a que efectivamente se consolide una mayor expansión en rentabilidad. La aprobación de Cofepri para el resto de sus líneas de producción no se encuentra en nuestro escenario base, y consideramos que es un factor que podría detonar mayor valor a los inversionistas.

Estados Financieros

Millones de Pesos	2022	2023	2024E	2025E
Ingresos	16,859	16,467	17,696	19,469
Utilidad Operativa	3,263	3,224	3,800	4,422
EBITDA	3,471	3,453	4,18	4,767
Margen EBITDA	20.59%	20.97%	23.27%	24.49%
Utilidad Neta	1,397	1,031	2,175	2,852
Margen Neto	8.29%	6.26%	12.29%	14.65%
Activo Total	21,756	20,663	23,640	26,702
Disponible	1,504	1,671	1,844	1,982
Pasivo Total	11,588	11,280	11,890	12,100
Deuda	6,441	6,283	6,509	6,567
Capital	10,167	9,383	11,750	14,602

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2022	2023	2024E	2025E
FV/EBITDA	7.1x	7.0x	6.8x	5.9x
P/U	14.0x	19.0x	10.8x	8.2x
P/VL	19x	2.1x	2.0x	1.6x
ROE	13.7%	11.0%	18.5%	19.5%
ROA	6.4%	5.0%	9.2%	10.7%
EBITDA/ intereses	8.8x	5.1x	5.5x	8.2x
Deuda Neta/EBITDA	14x	13x	1.1x	1.0x
Deuda/Capital	0.6x	0.7x	0.6x	0.4x

26 de septiembre 2024



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



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

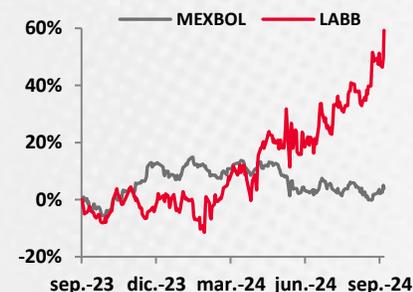
Compra

Precio Actual	\$22.48
PO	\$27.00
Rendimiento Potencial	20.1%
Máximo - Mínimo 12m (\$)	22.70-12.39
Valor de Mercado (US\$m)	1,165.8
Acciones circulación (m)	1,000.0
Flotante	71%
Operatividad Diaria (\$m)	68.0

Múltiplos 12M

FV/EBITDA	7.7x
P/U	18.0x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



Documento destinado al público en general

Las eficiencias operativas, la inclusión de nuevas marcas comerciales y las operaciones extranjeras dolarizadas, apoyan las perspectivas para la empresa

La compañía se ha encaminado a un proyecto bastante positivo de ahorros con miras a concluir en 2027, integrando un conjunto de iniciativas en las áreas de producción, organización y rediseño de productos. Además, la diversificación de los negocios se une a los factores que la posicionan no solo de forma defensiva hacia 2025, sino también resiliente ante los retos de desaceleración económica que parecen vislumbrarse hacia delante. Asimismo, prevemos que las operaciones en el extranjero que representaron el 52.7%, se vean favorecidas por efectos cambiarios favorables. Finalmente, aunque la contribución de las recientes adquisiciones al crecimiento de la empresa podrían no ser un determinante, si consideramos que podrían seguir apalancando la expansión de la empresa.

Estimados 2024

Aunque nuestro escenario base es de desaceleración económica hacia cierre de año, sustentado en los pronósticos de nuestra área de economía, consideramos que las perspectivas de crecimiento se mantienen sólidas para la empresa. En ese sentido, resaltamos los siguientes puntos favorables para lo que resta del año: (1) El 2S24 estará apoyado por efectos cambiarios positivos sobre las operaciones dolarizadas, y; (2) seguiremos viendo beneficios en la rentabilidad debido a las eficiencias operativas.

Tomando en cuenta lo antes mencionado, esperamos que los ingresos de 2024 asciendan a \$17,696 millones (+7.5% a/a). Desglosando por región: (1) Para **México** prevemos que las ventas avancen 6.4% a/a a \$8,298 millones, integrado por un aumento de 1.6% a/a en el segmento de Medicina Venta Libre (OTC) y 12.4% a/a en Cuidado Personal (PC), en línea con los pronósticos de menor crecimiento económico pero apoyados por una sólida demanda de bebidas isotónicas. (2) En **Latinoamérica** anticipamos un regreso de la expansión con 1.6% a/a a \$7,744 millones, compuesto por un incremento en PC de 3.2% a/a, mientras que OTC (+0.3% a/a) se mantendrá estable, siendo que los resultados ya no estarían afectados por las presiones derivadas de la devaluación de la moneda en Argentina. (3) Finalmente, para **EE. UU.** mantenemos la perspectiva de un incremento de 3.9% a/a a \$1,655 millones, resultado de una variación positiva de 12.9% a/a en PC debido a una mayor consolidación de estrategias comerciales y de los canales de *e-Commerce*; en tanto para OTC vemos una ligera contracción momentánea de -2.0% a/a, reflejando la caída que se registró en el [1T24](#) en los productos de Tukol.

Respecto al EBITDA, anticipamos un crecimiento de 19.3% a/a \$4,118 millones con un margen de 23.3% (+2.3pp), significativamente superior a los ingresos. **La expansión en la rentabilidad** se debería principalmente al **conjunto de iniciativas en ahorros operativos** que está desarrollando la empresa. En este sentido, se tiene **el objetivo de alcanzar los \$1,800 millones anuales hacia 2027**, siendo que hasta el [2T24](#) ya se ha conseguido un progreso del 41.0% (\$741 millones). Aunque la empresa espera que el margen se ubique entre un 23% y 24% este año, nosotros establecemos una postura más conservadora esperando ver una mayor consolidación de los resultados de las eficiencias desplegadas por la empresa, mientras que beneficios por arriba de los esperados podrían detonarse a partir de mayores líneas de producción en su planta de manufactura. Entre las medidas más relevantes que se han implementado, se encuentran las siguientes: 1) Proyectos de productividad relacionados con precios, promociones y eficiencias comerciales; (2) rediseños y estandarización de empaques; (3) una nueva línea de producción de Suerox, y; (4) ahorros relacionados con la reorganización de logística, tanto en la fábrica como en las cadenas de suministro internacionales.

Por su parte, la utilidad neta la anticipamos en \$2,844 millones (+31.5% a/a), integrando una ganancia cambiaria de \$58 millones vs la pérdida de \$544 millones en 2023. Lo anterior, debido a que esperamos una depreciación promedio del peso contra el dólar de 3.6% este año.

Estimados 2025

A pesar de nuestra expectativa de desaceleración económica, la compañía se posiciona de forma sólida. En ese sentido, resaltamos los siguientes puntos favorables para el próximo año: (1) El 1S25 estará apoyado por un efecto de conversión positivo sobre las operaciones dolarizadas por tipo de cambio; (2) seguiremos viendo beneficios en la rentabilidad debido a las eficiencias operativas que seguirán desplegando a lo largo de todo 2025; (3) una mayor consolidación de las marcas OTC en EE. UU. y Latinoamérica, y; (4) aunque la inclusión de las nuevas marcas podría no ser un determinante para el crecimiento de la empresa, consideramos que si estará apalancando la expansión de los negocios.

Para 2025 anticipamos que los ingresos aumenten 10.0% a/a, reflejando una depreciación promedio del peso frente al dólar de 12.4%. Aunque el desempeño de los negocios 'core' y el enfoque en impulsar las marcas propias serán el motor de crecimiento, esperamos que la integración de las dos nuevas líneas de negocio que, en conjunto, han tenido ingresos de US\$21.7 millones en 2023, apoyen los números de la empresa de manera más clara. Recordemos que en EE. UU. se compró 'Suero Repone' y 'Suero Oral', mientras en Argentina se realizó la adquisición de 'IBU 400' y 'Treg'. Teniendo en cuenta lo anterior, por región pronosticamos lo siguiente: (1) Para México prevemos que las ventas avancen 3.5% a/a a \$8,590 millones, integrado por un aumento de 4.1% a/a en el segmento de Medicina Venta Libre (OTC) y 2.8% a/a en Cuidado Personal (PC) debido a un desempeño más normalizado de la demanda local. (2) En Latinoamérica anticipamos una mayor expansión de 15.6% a/a a \$8,948 millones, compuesto por un incremento de 25.8% a/a en OTC y de 3.3% a/a en PC, reflejando condiciones económicas más favorables en Argentina, así como una mayor consolidación y penetración de las marcas propias en la región. (3) Finalmente, para EE. UU. prevemos un crecimiento de 16.6% a/a, representando aumentos anuales de 16.7% en OTC y de 16.6% en PC derivado de bases comparables por TC favorables, especialmente en el 1S25 y con mayor normalización hacia la segunda mitad del año, así como la continuidad de la consolidación de los canales digitales de venta en la región.

Por su parte, el EBITDA lo pronosticamos en \$4,767 millones (+15.8% a/a) con un margen de 24.5%. Dicha expansión, se explica por la continuidad en las estrategias ya iniciadas en 2024, mientras los ahorros van a seguir a medida que se comiencen a aplicar en Latinoamérica. Además, se podrían identificar **áreas de oportunidad en temas de logística, proveedores y empaques**. No obstante, teniendo en cuenta todos los retos que parecen vislumbrarse el próximo año a nivel nacional e internacional, nuestra expectativa es más conservadora que la que tiene la compañía para el margen superior de 25.0%.

Finalmente, alineada al desempeño operativo y apoyada por una disminución en el gasto financiero neto de -21.0% a/a ante la perspectiva de menores tasas de interés, la utilidad neta la esperamos en \$2,852 millones (+31.1% a/a).

Continuará la sólida estructura de capital. Destaca la solidez financiera, la cual, prevemos que se mantendrá a lo largo de los próximos años a medida que el flujo operativo aumente derivado de las eficiencias operativas, mientras no haya un planteamiento de emisión de deuda para financiar una mayor velocidad de expansión de lo que ya fue anunciado. Con relación al indicador de apalancamiento, anticipamos que, al cierre, la empresa tenga una razón Deuda Neta/EBITDA de 1.1x (vs. 1.5x al 2T24) y de 1.0x para el siguiente año, apoyando las perspectivas positivas para la empresa.

Por otra parte, el dividendo estimado para 2025 es de \$0.40, reflejando un *yield* de 2.1% a precios actuales, similar a lo repartido en 2024. Finalmente, para el Capex de este año, esperamos que alcance los \$197 millones, representando una participación de 1.1% sobre los ingresos, en línea con las estrategias de la compañía tras la inversión en la planta de Toluca y las nuevas líneas de producción. Mientras para 2025, lo pronosticamos en \$194 millones, representando una participación de 1.0% en las ventas estimadas.

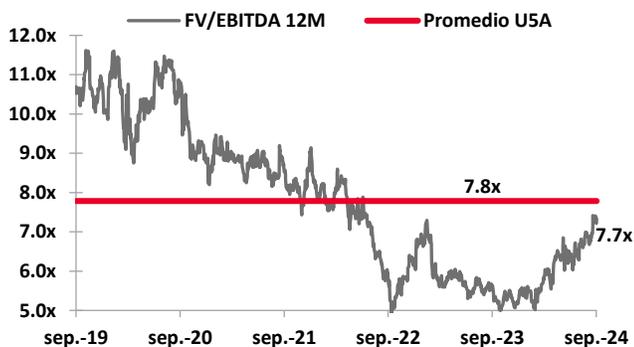
Establecemos un PO de \$27.00, recomendando COMPRA

A partir de actualizar nuestros estimados de crecimiento y rentabilidad para la empresa, hemos ajustado al alza nuestro PO a \$27.00 (vs \$16.00 previo) teniendo en cuenta que la contribución a la rentabilidad ha sido más rápida de lo previsto. Además, las perspectivas de largo plazo se mantienen sólidas a medida que existe un claro plan de acción para seguir apoyando la expansión.

Para obtener el valor teórico de la compañía usamos una metodología de valuación por múltiplos. Hemos decidido asumir un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2025e de 6.9x, superior al promedio de los U3A de 6.7x, pero por debajo del actual de 7.7x a expensas de efectivamente seguir observando mayores niveles de rentabilidad. Además, dicho nivel es significativamente inferior a la media global estimada para 2025 de Cuidado Personal en 12.9x y de Farmacéuticas de 13.5x (promedio total de 13.2x), lo cual consideramos que ya refleja los retos económicos que prevalecen en Argentina. Estamos considerando un múltiplo mayor al promedio del último año (6.0x) debido a la expectativa de mayores márgenes y dinámicas favorables derivadas de eficiencias operativas, así como un entorno de mayor apetito por activos de riesgo a medida que las tasas de interés comiencen a bajar. Nuestra recomendación es COMPRA. Finalmente, creemos que una revaluación mayor dependerá de que efectivamente la ejecución de las estrategias refleje un avance en la rentabilidad más allá de lo que estamos esperando, mientras la aprobación de las líneas de producción por parte de Cofepris podría representar otro factor detonante para ver niveles más altos en la valuación de la empresa.

LAB- FV/EBITDA

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Valuación Relativa

EMISORA	P/VL	P/U	P/U 2023	P/U 2024E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2023E	FV/EBITDA 2024E	DIVIDEND YIELD
KIMBERLY-CLARK DE MEXICO-A	18.1x	12.8x	12.4x	11.9x	7.4x	7.2x	7.1x	5.7%
PROCTER & GAMBLE CO/THE	8.2x	24.9x	24.8x	23.3x	19.8x	17.6x	16.7x	2.3%
COLGATE-PALMOLIVE CO		24.7x	29.2x	26.8x	19.1x	18.5x	17.4x	1.9%
UNILEVER PLC			20.3x	18.7x		13.8x	13.0x	3.0%
HENKEL AG & CO KGAA VORZUG								
BEIERSDORF AG	3.5x	40.5x	30.7x	27.5x	17.4x	16.3x	15.1x	0.8%
HENGAN INTL GROUP CO LTD	1.2x	8.2x	8.8x	8.3x	4.8x	5.3x	5.1x	6.4%
L'OREAL	6.9x	31.5x	30.0x	27.3x	21.1x	20.3x	18.9x	1.7%
L'OCCITANE INTERNATIONAL SA	6.7x	61.2x	24.3x	19.0x	14.1x	12.9x	10.2x	
SVENSKA CELLULOSA AB SCA-B	1.0x	31.4x	26.3x	21.3x	17.9x	15.8x	13.5x	1.9%
ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	6.2x	35.2x	31.4x	23.2x	17.5x	15.2x	12.6x	2.9%
JOHNSON & JOHNSON	5.4x	20.3x	16.1x	15.0x	13.7x	12.8x	12.0x	3.1%
	6.4x	29.1x	23.1x	20.2x	15.3x	14.2x	12.9x	3.0%
Cuidado personal	6.2x	28.1x	24.8x	21.3x	17.5x	15.2x	13.0x	2.6%
PFIZER INC	1.9x	42.0x	11.2x	10.3x	60.4x	9.1x	8.3x	5.8%
MERCK & CO. INC.	6.7x	18.7x	14.2x	11.8x	16.3x	11.4x	9.9x	2.7%
NOVARTIS AG-REG	5.7x	24.2x	15.6x	14.5x	15.2x	13.8x	13.2x	3.3%
GLAXOSMITHKLINE PLC								
BAYER AG-REG			5.6x	5.4x		6.3x	6.1x	0.4%
NOVO NORDISK A/S-B	33.6x	42.1x	36.8x	29.2x	29.8x	26.7x	21.4x	1.2%
BRISTOL-MYERS SQUIBB CO	5.9x	11.3x	66.2x	7.1x		15.9x	7.4x	4.8%
ABBVIE INC		24.9x	17.6x	15.8x	19.0x	15.1x	14.0x	3.2%
ASTRAZENECA PLC	6.0x	37.0x	19.0x	16.4x	18.8x	14.4x	12.7x	2.0%
ELI LILLY & CO	64.9x	75.8x	57.3x	41.7x	84.9x	48.3x	35.0x	0.6%
ASPEN PHARMACARE HOLDINGS LT	1.0x	19.6x	10.1x	8.8x	12.4x	8.0x	7.2x	
	15.7x	32.9x	25.4x	16.1x	32.1x	16.9x	13.5x	2.7%
Farmacéuticas	6.0x	24.9x	16.6x	13.2x	18.9x	14.1x	11.3x	2.7%
	10.8x	30.9x	24.2x	18.3x	22.7x	15.5x	13.2x	2.8%
Global	6.0x	24.9x	20.3x	16.4x	17.7x	14.4x	12.7x	2.7%
GENOMMA LAB INTERNACIONAL-B	2.2x	18.0x	10.8x	8.2x	7.7x	6.8x	5.9x	
Premio/Descuento vs Mediana	-63.6%	-27.6%	-46.7%	-50.1%	-56.4%	-52.7%	-53.6%	

Fuente: Bloomberg, Banorte

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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Juan Carlos Mercado Garduño, Marcos Saúl García Hernández, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
LAB	26/09/2024	Compra	\$27.00
LAB	22/02/2023	Compra	\$24.00
LAB	26/10/2022	Compra	\$23.53
LAB	27/07/2022	Compra	\$25.80

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio			Líder	

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



Marcos Saúl García Hernandez
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2296



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 5261 - 4882

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
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430



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) 1105 - 1438



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



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



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



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



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



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



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) 1670 - 2904