

**AMX**

**Reporte Trimestral**

## Algunas señales mixtas, pero sorprende la rentabilidad

### Puntos por destacar

- Un trimestre mixto. Sorprende favorablemente el avance en rentabilidad, apoyado por un destacable desempeño de las principales subsidiarias: México y Brasil. No obstante, a nivel neto Amx registró pérdidas ante un efecto cambiario desfavorable
- En nuestra opinión el reporte es positivo al confirmarse el regreso del crecimiento operativo. El efecto cambiario negativo es coyuntural, y cualquier ajuste en el precio de la acción representa una interesante oportunidad de COMPRA

Regresa el crecimiento operativo, aunque la depreciación del peso (10.6% t/t) ocasionó fuertes pérdidas cambiarias. Las cifras de Amx estuvieron alineadas a nuestros estimados en términos operativos, no obstante, destaca el avance en rentabilidad, mayor a lo esperado. Los ingresos consolidados avanzaron 1.5% a/a a \$205,524 millones, apoyados principalmente por el crecimiento en los ingresos de servicios, los cuales más que compensaron la contracción de las ventas de equipo. Los suscriptores móviles se incrementaron en 3.6% a/a y las UGIs aumentaron 3.1% a/a. Lo anterior se vio mitigado por la caída de 1.6% a/a en el ARPU consolidado, aunque destacaron los avances en Brasil (+3.2%) y México (+3.1%). Mientras tanto, el EBITDA aumentó en mayor proporción que los ingresos al registrar un avance del 5.6% a/a a \$83,114 millones (+6.9% ajustando a tipos de cambios constantes). Con ello, el margen respectivo avanzó 1.6pp para ubicarse en 40.4%, siendo mejor que nuestro estimado. Esto es resultado de un mejor apalancamiento operativo, de la mano de eficiencias en costos y gastos. Por región, las variaciones en rentabilidad fueron mayormente positivas, destacando a México (+2.6pp) y Brasil (+2.0pp), mientras que, por el contrario, se presentó un retroceso en El Caribe (-1.3pp) y Ecuador (-0.7pp). A nivel neto se registró una pérdida por \$1,093 millones, debido al importante efecto cambiario negativo con pérdidas que ascendieron a \$32,117 millones y que comparan desfavorablemente con las ganancias del año anterior que se ubicaron en \$14,047 millones. Esto es resultado de la depreciación de 10.6% t/t del peso frente al dólar. **Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.** El trimestre confirma perspectivas que respaldan un crecimiento rentable y una demanda sostenida con buen dinamismo. Además, la disciplina en costos y las eficiencias operativas contribuirán a mayores márgenes. En cuanto a la valuación, el FV/EBITDA se mantuvo estable en 5.3x y se ubica por debajo de la mediana del sector de 6.2x, siendo atractiva, en nuestra opinión. Así, ante los sólidos fundamentales, la posición de liderazgo de la compañía y la robusta situación financiera (2.0x DN/EBITDA), mantenemos una visión positiva sobre la emisora.

#### Estados Financieros

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

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2022	2023	2024E	2025E
FV/EBITDA	5.0x	5.3x	5.0x	4.8x
P/U	13.5x	30.7x	13.6x	11.0x
P/VL	2.7x	2.4x	2.7x	2.3x
ROE	20.4%	17.5%	17.8%	19.6%
ROA	4.7%	3.7%	4.5%	5.5%
EBITDA/intereses	8.0x	6.7x	6.9x	8.8x
Deuda Neta/EBITDA	1.7x	2.0x	1.7x	1.6x
Deuda/Capital	1.8x	2.0x	1.7x	1.5x

16 de julio 2024



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

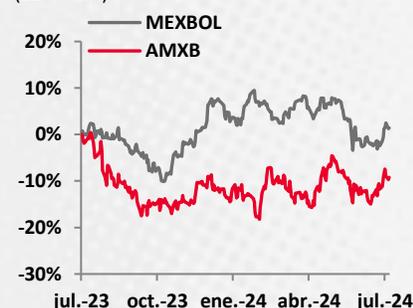
#### Compra

Precio Actual	\$16.19
<b>PO</b>	<b>\$20.00</b>
Dividendo estimado	\$0.24
Dividendo y recompras (%)	1.5%
Rendimiento Potencial	25.0%
Precio ADR	US\$18.33
PO ADR	US\$22.60
Acciones por ADR	20
Máx - Mín 12m (\$)	18.06-14.49
Valor de Mercado (US\$m)	56,965.4
Acciones circulación (m)	61,652
Flotante	49%
Operatividad Diaria \$m	1,375.8

#### Múltiplos 12M

FV/EBITDA	5.3x
P/U	30.7x
<b>MSCI ESG Rating*</b>	<b>BBB</b>

#### 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



## Amx – Resultados 2T24

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T23	2T24	Var %	2T24e	Var % vs Estim.
Ventas	202,532	205,524	1.5%	204,239	0.6%
Utilidad de Operación	40,308	45,508	12.9%	41,809	8.8%
Ebitda	78,699	83,114	5.6%	81,054	2.5%
Utilidad Neta	25,875	-1,093	N.A.	19,994	N.A.
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	19.9%	22.1%	2.2pp	20.5%	1.7pp
Margen Ebitda	38.9%	40.4%	1.6pp	39.7%	0.8pp
Margen Neto	12.8%	-0.5%	-13.3pp	9.8%	-10.3pp
UPA	\$0.41	-\$0.02	N.A.	\$0.34	-105.2%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2023	2024	2024	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
<b>Ventas Netas</b>	<b>202,531.7</b>	<b>203,297.6</b>	<b>205,524.5</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.1%</b>
Costo de Ventas	116,991.0	117,661.5	113,575.6	-2.9%	-3.5%
Utilidad Bruta	85,540.7	85,636.1	91,948.9	7.5%	7.4%
Gastos Generales	45,232.7	44,878.0	46,440.9	2.7%	3.5%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>40,308.0</b>	<b>40,758.0</b>	<b>45,508.1</b>	<b>12.9%</b>	<b>11.7%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>19.9%</b>	<b>20.0%</b>	<b>22.1%</b>	<b>2.2pp</b>	<b>2.1pp</b>
Depreciación Operativa	38,391.1	39,825.6	37,606.0	-2.0%	-5.6%
<b>EBITDA</b>	<b>78,699.1</b>	<b>80,583.6</b>	<b>83,114.1</b>	<b>5.6%</b>	<b>3.1%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>38.9%</b>	<b>39.6%</b>	<b>40.4%</b>	<b>1.6pp</b>	<b>0.8pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(2,103.7)</b>	<b>(13,708.0)</b>	<b>(40,210.1)</b>	<b>&gt;500%</b>	<b>193.3%</b>
Intereses Pagados	10,067.0	13,361.5	13,591.1	35.0%	1.7%
Intereses Ganados	1,950.2	2,083.1	1,923.4	-1.4%	-7.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(8,033.7)	(755.6)	3,574.4	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	14,046.8	(1,674.0)	(32,116.8)	N.A.	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(1,029.5)	(1,581.0)	(1,144.1)	11.1%	-27.6%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>37,174.8</b>	<b>25,469.0</b>	<b>4,153.9</b>	<b>-88.8%</b>	<b>-83.7%</b>
Provisión para Impuestos	10,085.5	11,161.1	4,277.9	-57.6%	-61.7%
Operaciones Discontinuas				N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>27,089.3</b>	<b>14,307.9</b>	<b>(124.0)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
Participación Minoritaria	1,214.7	814.3	968.5	-20.3%	18.9%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>25,874.6</b>	<b>13,493.5</b>	<b>(1,092.5)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>12.8%</b>	<b>6.6%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>(13.3pp)</b>	<b>(7.2pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>0.410</b>	<b>0.217</b>	<b>(0.018)</b>	<b>N.A.</b>	<b>N.A.</b>

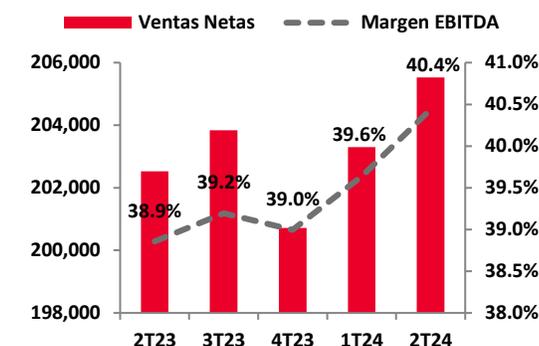
Estado de Posición Financiera (Millones)					
	2023	2024	2024	Variación	Variación
				% a/a	% t/t
<b>Activo Circulante</b>	<b>368,127.7</b>	<b>328,281.7</b>	<b>348,194.8</b>	<b>-5.4%</b>	<b>6.1%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	120,238.0	71,280.0	80,920.0	-32.7%	13.5%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>1,204,960.4</b>	<b>1,272,655.5</b>	<b>1,314,801.7</b>	<b>9.1%</b>	<b>3.3%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	621,144.5	621,922.2	641,897.9	3.3%	3.2%
Activos Intangibles (Neto)	119,615.1	121,803.2	128,728.0	7.6%	5.7%
<b>Activo Total</b>	<b>1,573,088.1</b>	<b>1,600,937.2</b>	<b>1,662,996.6</b>	<b>5.7%</b>	<b>3.9%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>558,470.7</b>	<b>485,938.2</b>	<b>491,365.8</b>	<b>-12.0%</b>	<b>1.1%</b>
Deuda de Corto Plazo	226,143.1	148,824.1	156,182.7	-30.9%	4.9%
Proveedores	212,774.1	209,705.0	202,204.0	-5.0%	-3.6%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>598,340.5</b>	<b>721,097.1</b>	<b>754,170.2</b>	<b>26.0%</b>	<b>4.6%</b>
Deuda de Largo Plazo	418,065.7	545,282.1	566,470.6	35.5%	3.9%
<b>Pasivo Total</b>	<b>1,156,811.2</b>	<b>1,207,035.3</b>	<b>1,245,536.0</b>	<b>7.7%</b>	<b>3.2%</b>
Capital Contable	416,276.9	393,901.9	417,460.6	0.3%	6.0%
Participación Minoritaria	60,587.3	53,450.4	55,890.9	-7.8%	4.6%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>355,689.6</b>	<b>340,451.5</b>	<b>361,569.7</b>	<b>1.7%</b>	<b>6.2%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>1,573,088.1</b>	<b>1,600,937.2</b>	<b>1,662,996.6</b>	<b>5.7%</b>	<b>3.9%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>523,970.8</b>	<b>622,826.2</b>	<b>641,733.3</b>	<b>22.5%</b>	<b>3.0%</b>

Estado de Flujo de Efectivo			
	2023	2024	2024
Flujos de las operaciones	83,241.2	27,826.6	90,881.3
Flujos de actividades de inversión	(63,722.5)	(26,431.0)	(62,645.2)
Flujos de financiamiento	(18,181.6)	(218.5)	(23,600.8)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>1,337.0</b>	<b>1,177.2</b>	<b>4,635.3</b>

Fuente: Banorte, BMV.

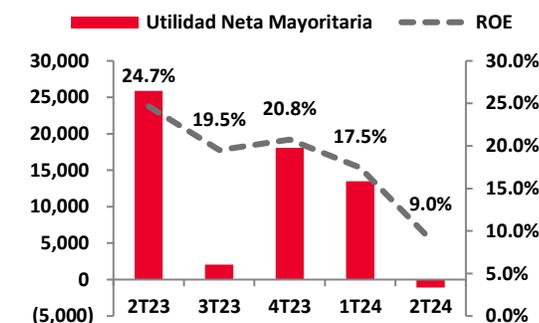
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



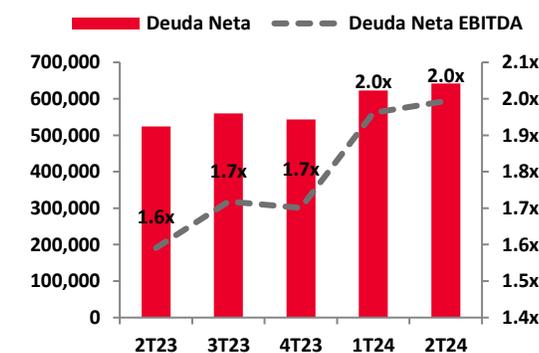
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## Resumen de desempeño operativo por país al 2T24

País	Ingresos			EBITDA			Margen EBITDA		
	2T23	2T24	Var %	2T23	2T24	Var %	2T23	2T24	Var pp
México	79,617	80,379	1.0%	32,563	34,987	7.4%	40.9%	43.5%	2.6
Brasil	11,306	12,044	6.5%	4,646	5,195	11.8%	41.1%	43.1%	2.0
Ecuador	261	260	-0.3%	127	125	-1.7%	48.6%	47.9%	-0.7
Colombia	3,792	3,836	1.2%	1,569	1,580	0.7%	41.4%	41.2%	-0.2
Argentina	410,147	413,921	0.9%	163,392	162,787	-0.4%	39.8%	39.3%	-0.5
Centroamérica	618	655	6.1%	258	280	8.5%	41.9%	42.8%	0.9
Perú	1,584	1,638	3.4%	564	615	9.1%	35.6%	37.5%	1.9
El Caribe	487	481	-1.2%	186	177	-4.6%	38.1%	36.8%	-1.3
Europa del Este	604	626	3.6%	230	236	2.6%	38.0%	37.8%	-0.2
Telekom Austria	702	693	-1.3%	270	272	1.1%	38.4%	39.3%	0.9
<b>Total</b>	<b>202,532</b>	<b>205,524</b>	<b>1.5%</b>	<b>78,699</b>	<b>83,114</b>	<b>5.6%</b>	<b>38.9%</b>	<b>40.4%</b>	<b>1.6</b>

País	Suscriptores			ARPU mensual			UGIs		
	2T23	2T24	Var %	2T23	2T24	Var %	2T23	2T24	Var %
México	83,243	84,199	1.1%	172	177	3.1%	104,317	105,923	1.5%
Brasil	83,671	88,328	5.6%	24	24	3.2%	107,123	111,025	3.6%
Ecuador	9,290	9,610	3.4%	7	7	-3.7%	9,905	10,170	2.7%
Colombia	38,424	40,187	4.6%	14,973	14,697	-1.8%	47,758	49,708	4.1%
Argentina	27,462	28,531	3.9%	972	3,690	279.5%	30,389	32,001	5.3%
Centroamérica	16,834	16,786	-0.3%	7	8	10.1%	21,597	21,813	1.0%
Perú	12,323	12,662	2.8%	24	25	2.4%	14,280	14,566	2.0%
El Caribe	7,469	7,743	3.7%	12	11	-7.0%	10,219	10,570	3.4%
Europa del Este	14,975	15,062	0.6%	8	8	4.7%	18,332	18,563	1.3%
Telekom Austria	9,511	10,887	14.5%	17	18	3.1%	12,403	13,669	10.2%
<b>Total</b>	<b>303,202</b>	<b>313,995</b>	<b>3.6%</b>				<b>376,323</b>	<b>388,008</b>	<b>3.1%</b>

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

## Glosario de términos y anglicismos

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

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

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, 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
AMX	18/10/2022	COMPRA	\$20.00
AMX	21/12/2020	COMPRA	\$18.00
AMX	04/12/2019	COMPRA	\$16.60
AMX	08/01/2019	COMPRA	\$17.00

### MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado			Promedio			Líder

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**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



**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



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



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



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



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



**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



**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) 1670 - 2904