

Resultados 2T24

Regresa el crecimiento del EBITDA y sorprende positivamente la expansión en rentabilidad

- La temporada del 2T24 concluyó con cifras mixtas. En términos operativos, los resultados estuvieron alineados con nuestros estimados. No obstante, a nivel neto el efecto cambiario fue ligeramente más negativo de lo anticipado. A pesar de lo anterior, en el balance predominaron las señales positivas. El [crecimiento secuencial de la economía](#), aunque modesto, ayudó a que se extendiera la inercia de crecimiento de los ingresos. Del lado de la demanda, el consumo probablemente se mantuvo como el principal impulsor. Lo anterior, en conjunto con un entorno de costos con menores presiones inflacionarias y estrategias de eficiencia implementadas, ayudó a una expansión en márgenes operativos más fuerte de lo esperado
- Bajo este contexto, en una muestra de 31 compañías que incluyen a la mayoría del IPC y 5 más que no forman parte del índice, las ventas aumentaron 4.8% a/a (vs +2.7%e). El EBITDA avanzó más de lo esperado, con un crecimiento consolidado de 9.5% (vs +5.7%e). El margen respectivo se expandió en 90pb a/a y 70pb t/t al ubicarse en 21.6%, mejor a nuestro pronóstico de 21.1%
- A nivel neto, las utilidades cayeron 2.7% a/a, contrastando significativamente con el avance del 4.4% que preveíamos. Esto se explica por mayores pérdidas cambiarias a las anticipadas producto de la depreciación de 10.6% t/t del peso frente al dólar al pasar de \$16.56 al cierre del primer trimestre a \$18.32 a finales del 2T24
- A nivel sectorial resaltaron favorablemente las cifras en Minería, Bebidas y Comercio. De las diez emisoras con mayor crecimiento en EBITDA, seis coincidieron con nuestra visión: [Gmexico](#), [Kof](#), [Cuervo](#), [Asur](#), [Vesta](#) y [Kimber](#). Mientras tanto, [Volar](#), [Alfa](#), [Femsa](#) y [Lab](#) sorprendieron positivamente. Del lado contrario, [Cemento](#), [Transporte \(Gmxt\)](#) y [Petroquímicos \(Orbia\)](#) fueron los sectores con mayor debilidad
- En nuestra opinión, lo más relevante de la temporada fue el regreso del crecimiento y la expectativa de que las mejoras en rentabilidad continuarán a pesar del entorno de desaceleración. Las empresas continúan concentradas en lo que pueden controlar: eficiencias en costos y gastos. Aunque la mayor parte de las compañías confirmaron sus guías 2024, resaltamos las revisiones al alza de [Alfa](#) y [Gap](#). Del lado negativo observamos ajustes en las expectativas de [Orbia](#) y [Televisa](#)
- Tras los resultados, la valuación del IPC permaneció estable con un múltiplo FV/EBITDA en 5.5x. Reiteramos nuestro estimado para el IPC a finales de 2024 en [56,000pts](#). En nuestra Selección de Emisoras reafirmamos a [Asur](#), [Femsa](#), [Gentera](#) y [Lacomer](#). Privilegiamos un perfil más defensivo ante la volatilidad en activos de riesgo y un entorno que creemos que será más complicado al menos durante el resto del año



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@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 del premio como los mejores pronosticadores económicos de México por LSEG en 2023



Documento destinado al público en general

Empresas con mayor crecimiento en EBITDA en el 2T24

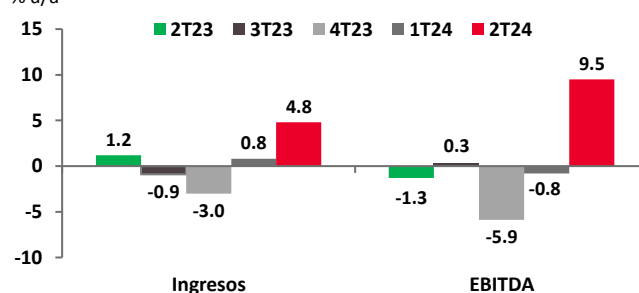
% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Gmexico	Minería	24.2%	39.8%
Kof	Bebidas	13.1%	21.7%
Cuervo	Bebidas	0.8%	20.1%
Volar*	Transporte	-9.4%	20.1%
Alfa	Industrial	-3.5%	19.7%
Asur	Aeropuertos	20.1%	18.0%
Femsa	Comercial	12.2%	16.7%
Lab	Comercio especializado	6.4%	15.8%
Vesta	Bienes raíces	19.4%	15.0%
Kimber	Consumo	2.6%	13.9%

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

Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

Los márgenes repuntan más de lo esperado y se confirma un punto de inflexión para el crecimiento operativo. Aunque las cifras del 2T24 resultaron mixtas, en nuestra opinión las señales que predominaron fueron positivas. El enfoque de las compañías ha resultado en: (1) Una rentabilidad operativa recuperándose más rápido de lo esperado; y (2) estrategias que seguirán impulsando el crecimiento en los próximos trimestres, a pesar de un contexto de desaceleración hacia el 2S24. En concreto, las cifras operativas estuvieron alineadas a nuestros estimados, pese que a nivel neto el efecto cambiario impactó más de lo previsto. En una muestra de 31 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 más que no forman parte del índice, las ventas avanzaron 4.8% a/a, superando ampliamente el incremento de 0.8% a/a en el 1T24. El EBITDA avanzó más de lo esperado, con un crecimiento consolidado de 9.5% frente a la contracción de 0.8% a/a registrada en el trimestre previo. Asimismo, la rentabilidad de la muestra se encontró por arriba de nuestro estimado con un margen EBITDA de 21.6% (vs 21.1%e), expandiéndose en 70pb vs 1T24 y 90pb vs 2T23. Es importante mencionar que el crecimiento secuencial de la economía fue modesto, apuntalado por: (1) La dinámica del consumo, que probablemente siguió como el principal motor del avance; (2) menores presiones inflacionarias en el margen, al menos en el componente subyacente; y (3) estrategias para optimizar costos y gastos. Lo anterior más que compensó algunos factores negativos como: (1) El aumento en costos laborales; (2) factores climatológicos adversos; (3) el efecto calendario de Semana Santa que restó un fin de semana al trimestre; y, en menor medida (4) el impacto sobre las operaciones dolarizadas de la apreciación de 2.4% a/a del peso frente al dólar en promedios trimestrales. Sin embargo, a nivel neto este último factor si tuvo un efecto más importante, con mayores pérdidas cambiarias a las esperadas. Se observó una caída en las utilidades de 2.7% a/a, difiriendo significativamente con nuestra expectativa de crecimiento de 4.4%. En particular, destacó el efecto negativo en algunas emisoras como Amx.

Ganadoras y Perdedoras. Resaltan favorablemente los resultados en **Minería** ([Gmexico](#)), superando nuestros estimados ante la notable recuperación en el precio de los metales. De igual manera, los reportes de empresas en el sector **Comercial**. [Lacomer](#) mantuvo su posición de liderazgo en VMT. El segmento de **Bebidas** ([Ac](#), [Kof](#) y [Cuervo](#)) se vio beneficiado por condiciones climatológicas que impulsaron mayores volúmenes. Por su parte, **Comercio Especializado** ([Lab](#)) continúa presentando sólidos resultados. En esta ocasión la rentabilidad sorprendió fuertemente al alza. No obstante, [Alsea](#) fue más mixta debido a mayores pérdidas cambiarias en el 2T24. En el sector de **Infraestructura**, Pinfra se mantuvo con crecimientos de doble dígito, favorecida por el aumento en concesiones y por el desempeño de construcción. En **Aeropuertos**, el tráfico de pasajeros sigue afectado por la reducción en la oferta de aeronaves debido al mantenimiento de los aviones NEO. Sin embargo, [Asur](#) presentó avances de doble dígito y una expansión en sus márgenes operativos tras el incremento en las tarifas. En **Cemento** ([Cemex](#) y [Gcc](#)), las condiciones adversas del mercado afectaron de manera importante los volúmenes de cemento y concreto a pesar de que el entorno de precios se mantiene favorable. En el sector **Financiero**, [Gentera](#) reportó cifras positivas tanto a nivel operativo como neto. Por el contrario, en **Telecomunicaciones** se observaron señales mixtas, aunque con una sólida adición de suscriptores. En [Amx](#), sorprendió favorablemente la rentabilidad, pero a nivel neto registró pérdidas debido a un efecto cambiario negativo. Por su lado, Mega mantuvo la tendencia positiva. Por último, en **Petroquímicos** ([Alpek](#) y [Orbia](#)) observamos mayor estabilidad en la demanda; sin embargo, los menores precios continuaron afectando. En este sentido, es difícil visualizar cuando terminarán de normalizarse las condiciones en la industria.

Aunque los resultados superaron nuestros estimados a nivel de EBITDA, permanecemos cautelosos y reafirmamos nuestro pronóstico del IPC al cierre del año en 56,000pts.

Durante esta temporada, los inversionistas estuvieron concentrados en las perspectivas de crecimiento de las empresas para lo que resta del año ante la expectativa de un menor dinamismo económico. Por lo anterior, fue muy positivo observar que la mayoría de las compañías se sienten confiadas con sus Guías 2024. Incluso algunas, como Alfa y Gap, las mejoraron. Pocos casos, como Orbia y Televisa, se mostraron mucho más cautelosas. En este contexto, esperamos que la inercia de crecimiento que inició este trimestre se mantenga en los subsecuentes. Lo anterior estaría impulsado por: (1) Bases de comparación relativamente más sencillas; (2) un efecto de conversión cambiaria menos adverso sobre las operaciones dolarizadas; y (3) continuas estrategias de eficiencias en costos y gastos. De cualquier manera, seguimos pensando que la volatilidad será elevada en los siguientes meses, impactando el atractivo y apetito por activos de riesgo. Prevalece la incertidumbre e importantes retos en el entorno actual, incluyendo: (1) La definición de un escenario de desaceleración en EE. UU., con debilidad concentrada en el sector manufacturero, a pesar de que no anticipamos una recesión en 2024 o 2025; (2) presiones en la inflación no subyacente en México, afectando el poder de compra de las familias; (3) la caída de la confianza empresarial; y (4) la evolución, resultados y posibles cambios de políticas públicas tras el proceso electoral en EE. UU.

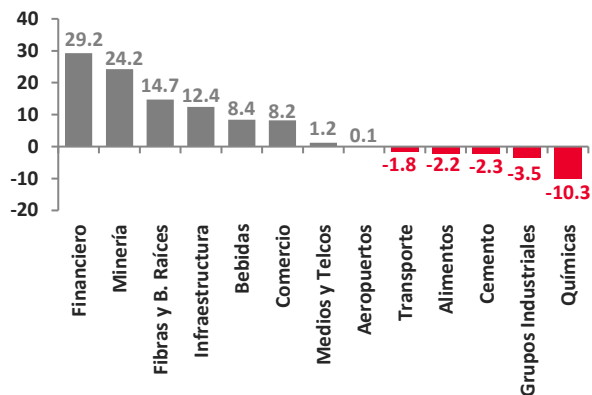
Considerando todos estos factores, mantenemos nuestro pronóstico para el IPC al cierre de este año en 56,000pts. Asumimos un avance de 4.9% a/a en el EBITDA de las empresas del índice, con la deuda neta subiendo 5.1% y el múltiplo FV/EBITDA en 5.6x, ligeramente por encima del actual de 5.5x. Reiteramos nuestra visión de una posible revaluación moderada del múltiplo FV/EBITDA del mercado accionario en el corto plazo. Mayores valuaciones dependerán de la dilución de los riesgos latentes y la consolidación de un escenario de menores tasas de interés. Por otra parte, no esperamos cambios significativos en los componentes de cara al [próximo rebalanceo del IPC](#). Específicamente, vemos únicamente algunos ajustes marginales en las ponderaciones de cada una de las empresas que forman el índice. Cabe resaltar que estos ajustes tendrán efecto al cierre del 6 de septiembre.

Tras la temporada reafirmamos a [Asur](#), [Femsa](#), [Genera](#) y [Lacomer](#) en nuestra selección de emisoras. En nuestra opinión, los fundamentales y perspectivas de estas compañías reflejan una posición defensiva ante los retos que se vislumbran en el entorno, particularmente en lo que concierne a un [menor dinamismo económico](#). Estas empresas continúan fortaleciéndose, mantienen una valuación atractiva y solidez financiera destacable. **Por otra parte, excluimos a [GCC](#) por las condiciones adversas del mercado, prefiriendo disminuir nuestra exposición a empresas cíclicas.** A pesar de su atractiva valuación (múltiplo FV/EBITDA en 5.3x vs promedio U5A en 7.5x) y la solidez financiera de la compañía (-0.7x DN/EBITDA), creemos que existen pocos catalizadores de corto plazo para la emisora. La debilidad en las últimas cifras y la expectativa de que esta tendencia continúe en la segunda mitad del 2024 nos hace más cautelosos. A pesar de lo anterior, es importante mencionar que obtuvimos un diferencial positivo de +11.2pp vs el rendimiento del IPC desde que la incluimos como favorita (17/04/2023).

Desglose sectorial – 2T24

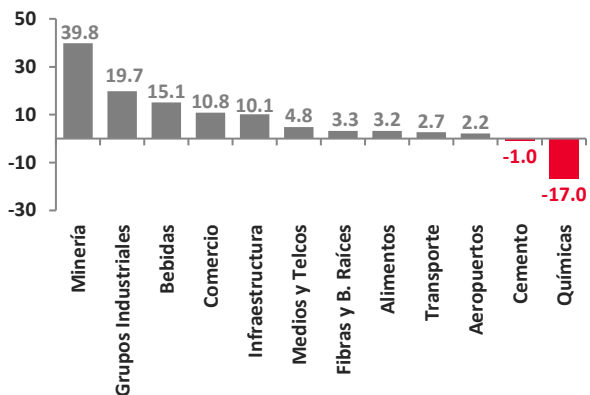
Ingresos

% a/a



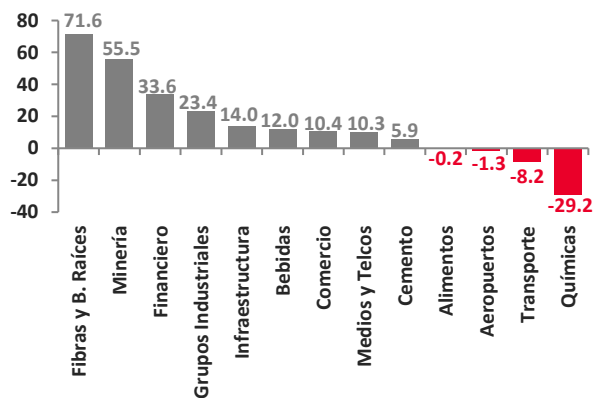
EBITDA

% a/a



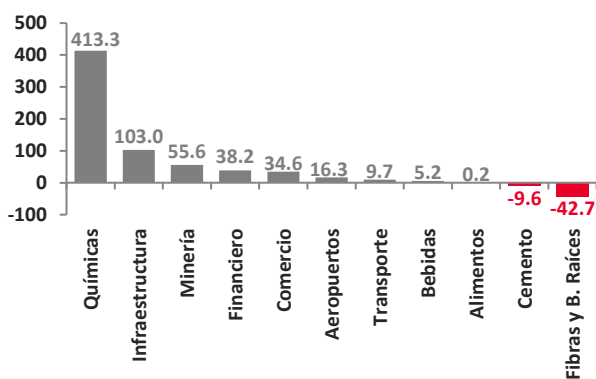
Utilidad Operación

% a/a



Utilidad Neta*

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg. Con base en una muestra de 31 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice.

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

Durante este trimestre...

Alfa. Sube guía por la perspectiva de Sigma. Aunque continúan los retos en [Alpek](#), Sigma sigue sorprendiendo en rentabilidad. Además, hiló 12 trimestres consecutivos de recuperación secuencial en ingresos. Lo anterior derivado de los buenos resultados en todas las regiones, destacando el desempeño que mantiene en México y EE. UU. La solidez en la demanda condujo a volúmenes récord, mientras las marcas preferentes son un catalizador importante, permaneciendo la tendencia favorable en costos de materias primas. En este contexto, Alfa aumentó su guía de EBITDA en ~5% a US\$1,590 millones. El descuento sobre el VNA es atractivo para incrementar posiciones al ubicarse en 32.8%. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

Alsea. México impulsa el crecimiento y la rentabilidad.

Alsea presentó cifras mixtas. El desempeño operativo estuvo alineado con lo esperado, siendo México el principal impulsor de los avances. Sin embargo, los ingresos en Europa cayeron debido a una coyuntura de desaceleración en el consumo y un *boycot* hacia marcas americanas (*Starbucks*). En el mismo sentido, Sudamérica sigue con presiones derivadas de la devaluación del peso argentino y una situación económica adversa. De lado positivo, resaltó la mayor rentabilidad en el mercado nacional. El [plan de expansión orgánica](#), las medidas encaminadas a impulsar la rentabilidad y una valuación muy atractiva siguen sustentando las perspectivas positivas para la empresa. Estaremos atentos a Europa y la evolución del apalancamiento financiero (DN/EBITDA en 2.8x vs previo en 2.5x).

Asur. Tráfico de pasajeros moderándose, aunque con tarifas más altas y eficiencias operativas que favorecen las cifras. Asur reportó un aumento anual en el total de pasajeros de solo 2.8%. Esto reflejó un fuerte desempeño en Colombia ante una base de comparación normalizada y un continuo avance en Puerto Rico. Lo anterior más que compensó la disminución en México. Será importante monitorear la evolución de pasajeros ante los retos que podrían seguir impactando al tráfico. Por otro lado, las tarifas aeronáuticas más altas en México (+24.5% a/a) contribuyeron a importantes avances en los resultados. De esta forma, las cifras mostraron crecimientos de doble dígito y mejorías en rentabilidad (EBITDA +18.0% a/a), lo que confirma la solidez de sus operaciones. La reiteramos en nuestras [favoritas](#).

ALFA – COMPRA, Precio actual: \$10.13, PO: \$15.30

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T23	2T24	Var %	2T24e	Var % vs Estim.
Ventas	74,788	72,169	-3.5%	68,974	4.6%
Utilidad de Operación	4,378	5,404	23.4%	4,556	18.6%
Ebitda	6,398	7,660	19.7%	6,548	17.0%
Utilidad Neta	87	844	>500%	1,845	-54.3%
Márgenes					
Margen Operativo	5.9%	7.5%	1.6pp	6.6%	0.9pp
Margen Ebitda	8.6%	10.6%	2.1pp	9.5%	1.1pp
Margen Neto	0.2%	1.2%	0.9pp	2.7%	-1.5pp
UPA	\$0.03	\$0.17	412.7%	\$0.36	-54.3%

Fuente: Banorte, BMV.

ALSEA – COMPRA, Precio actual: \$55.00, PO: \$90.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T23	2T24	Var %	2T24e	Var % vs Estim.
Ventas	18,949	19,254	1.6%	19,947	-3.5%
Utilidad de Operación	1,745	1,942	11.3%	2,153	-9.8%
Ebitda	3,839	3,992	4.0%	4,092	-2.4%
Utilidad Neta	444	140	-68.4%	758	-81.5%
Márgenes					
Margen Operativo	9.2%	10.1%	0.9pp	10.8%	-0.7pp
Margen Ebitda	20.3%	20.7%	0.5pp	20.5%	0.2pp
Margen Neto	2.3%	0.7%	-1.6pp	3.8%	-3.1pp
UPA	\$0.53	\$0.17	-68.4%	\$0.90	-81.5%

Fuente: Banorte, BMV.

ASUR – COMPRA, Precio actual: \$524.48, PO: \$626.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T23	2T24	Var %	2T24e	Var % vs Estim.
Ventas	6,156	7,394	20.1%	7,686	-3.8%
Utilidad de Operación	3,904	4,343	11.2%	4,230	2.7%
Ebitda	4,160	4,910	18.0%	4,771	2.9%
Utilidad Neta	2,445	3,674	50.3%	2,984	23.1%
Márgenes					
Margen Operativo	63.4%	58.7%	-4.7pp	55.0%	3.7pp
Margen Ebitda	67.6%	66.4%	-1.2pp	62.1%	4.3pp
Margen Neto	39.7%	49.7%	10.0pp	38.8%	10.9pp
UPA	\$8.15	\$12.25	50.3%	\$9.95	23.1%

Fuente: Banorte, BMV.

Femsa. Crecimiento de doble dígito de la mano de mayor rentabilidad. Cifras alineadas a nuestros estimados en términos operativos. Específicamente, *Proximidad Américas* aumentó 8.9% a/a, reflejando los buenos resultados de las estrategias comerciales y un mayor número de *Oxxos* (+7.3% a/a) con un total de 23,680 unidades. Un efecto calendario adverso y restricciones coyunturales de ventas de alcohol impactaron el crecimiento. Por otra parte, la mayor rentabilidad de *Proximidad* y *Kof* llevaron a una expansión en el margen EBITDA de 0.6pp a/a. Las utilidades netas sorprendieron apoyadas por efectos cambiarios. Aunque existe inquietud respecto al uso del efectivo acumulado, la esencia se mantiene en [fortalecer los negocios core](#). Las eficiencias y diversificación de negocios en *Oxxo* siguen apoyando las perspectivas. Bajo este contexto, la reafirmamos en nuestra [selección de favoritas](#).

Gcc. Cifras reflejan condiciones adversas de la industria, con resultados débiles en el 2T24. Aunque el entorno de precios es favorable, el apretamiento en las condiciones del mercado y la menor demanda han afectado significativamente los volúmenes. De esta forma, las ventas disminuyeron 1.0% a/a, mientras que el EBITDA logró un avance marginal de 0.9%. Se observan pocos catalizadores en los resultados y se anticipa que la debilidad continúe afectando las cifras en el segundo semestre, sobre todo ante un escenario de menor dinamismo económico. A pesar de la atractiva valuación (múltiplo FV/EBITDA en 5.3x) y la solidez financiera (-0.7x DN/EBITDA), la desaceleración en este trimestre y la expectativa de que esta tendencia se mantenga nos hace sacar a Gcc de nuestras favoritas.

Genera. Las perspectivas se mantienen positivas, por lo que la reiteramos en favoritas. La cartera sigue marcando récords con un crecimiento de +19.3% a/a. Esta situación ha impulsado incrementos de doble dígito tanto a nivel operativo como neto. La compañía sigue aprovechando las dinámicas positivas para la colocación del crédito, además de tomar ventaja de las estrategias de modernización de sus operaciones. Los indicadores se mantienen sólidos y algunos incluso reflejan mejoras secuenciales. Existen algunos factores a monitorear, como la mayor mora en Perú. Sin embargo, confirmamos nuestras expectativas positivas. Un entorno de menores tasas de interés en el mediano plazo (menores costos de fondeo) seguirá potenciando la generación de utilidades.

FEMSA – COMPRA, Precio actual: \$152.00, PO: \$230.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T23	2T24	Var %	2T24e	Var % vs Estim.
Ventas	177,169	198,745	12.2%	202,557	-1.9%
Utilidad de operación	15,216	17,626	15.8%	17,722	-0.5%
Ebitda	24,525	28,614	16.7%	28,510	0.4%
Utilidad Neta	6,164	12,590	104.3%	6,676	88.6%
Márgenes					
Margen Operativo	8.6%	8.9%	0.3pp	8.7%	0.1pp
Margen Ebitda	13.8%	14.4%	0.6pp	14.1%	0.3pp
Margen Neto	3.5%	6.3%	2.9pp	3.3%	3.0pp
UPA	\$1.72	\$3.52	104.3%	\$1.87	88.6%

Fuente: Banorte, BMV.

GCC – MANTENER, Precio actual: \$161.15, PO: \$230.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	2T23	2T24	Var %	2T24e	Var % vs Estim.
Ventas	364	360	-1.0%	395	-8.8%
Utilidad de Operación	107	107	-0.2%	120	-11.0%
Ebitda	133	134	0.9%	147	-8.8%
Utilidad Neta	82	90	9.0%	97	-7.9%
Márgenes					
Margen Operativo	29.4%	29.7%	0.3pp	30.4%	-0.7pp
Margen Ebitda	36.4%	37.1%	0.7pp	37.1%	0.0pp
Margen Neto	22.6%	24.9%	2.3pp	24.6%	0.2pp
UPA	\$0.25	\$0.27	8.8%	\$0.34	-19.0%

Fuente: Banorte, BMV.

GENERERA – COMPRA, Precio actual: \$20.90, PO: \$30.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T23	2T24	Var %	2T24e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	7,818	9,692	24.0%	9,713	-0.2%
Margen Financiero	6,529	7,797	19.4%	7,786	0.1%
Utilidad de Operación	1,652	1,928	16.8%	1,836	5.0%
Utilidad Neta	1,144	1,292	12.9%	1,287	0.4%
Márgenes					
ROE	19.8%	18.6%	-1.2pp	19.0%	-0.4pp
MIN	31.7%	28.4%	-3.3pp	31.4%	-3.0pp
CV/CT	3.2%	3.2%	0.0pp	3.6%	-0.3pp
Provisiones/CV	239.5%	249.9%	10.3pp	217.6%	32.3pp

Fuente: Banorte, BMV.

Gmexico. Minería detona avances por arriba de lo esperado. Importante recuperación en los precios de los metales y sub-productos, mayores volúmenes y la reducción del *cash-cost* neto apoyaron crecimientos por arriba de lo esperado en Minería (AMC). En el mismo sentido, el buen desempeño de Infraestructura estuvo impulsado principalmente por la integración de las operaciones de Planigrupo. Lo anterior más que compensó la debilidad en Transporte (Gmxt). La solidez financiera (DN/EBITDA en 0.2x) ayudó a que se decretara un dividendo de \$1.20 por acción (*yield* anualizado ~4.6%), mayor al \$1.00 del 1T24 y pagadero el próximo 28 de agosto. El precio de la acción acumula un rendimiento de 15.7% vs -7.2% del IPC desde el reporte del 4T23, lo que nos hace reiterar nuestra recomendación de MANTENER.

Kof. Mayores volúmenes y márgenes sorprenden. Se aceleran los volúmenes de ventas en México y Centroamérica (CA) por factores climatológicos. A nivel operativo, el EBITDA ascendió a \$13,922 millones (+21.7% a/a), mostrando una expansión en el margen a 20.0% (+1.4pp). La utilidad neta creció 13.8%. Asimismo, el sólido aumento de los volúmenes en México y CA continúan favoreciendo las expectativas de expansión, apoyadas en estrategias de control de gastos y coberturas cambiarias. En este sentido, la valuación FV/EBITDA se abarató a 7.5x vs 7.9x. La solidez financiera se mantiene. No obstante, entre los mayores retos está la sostenibilidad de los márgenes operativos ante el posible incremento en el precio del azúcar. Reafirmamos COMPRA.

Lab. La rentabilidad sorprende fuertemente al alza. Los resultados estuvieron apoyados por un crecimiento en todas las regiones, incluyendo la recuperación en Argentina (+17.0% a/a) y un efecto positivo del tipo de cambio en la mayoría de las operaciones internacionales. Asimismo, el EBITDA subió a \$1,066 millones (+15.8% a/a), con un avance significativo en el margen de 1.9pp debido a las eficiencias operativas en planta y las iniciativas de productividad implementadas en toda la compañía. Como resultado, la valuación FV/EBITDA se abarató a 6.2x desde el previo en 6.5x. El apalancamiento financiero permaneció estable (DN/EBITDA en 1.5x). Los resultados nos han llevado a revisar nuestros estimados al alza.

GMEXICO – MANTENER, Precio actual: \$105.05, PO: \$112.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	2T23	2T24	Var %	2T24e	Var % vs Estim.
Ventas	3,454	4,397	27.3%	4,240	3.7%
Utilidad de Operación	1,232	1,964	59.3%	1,805	8.8%
Ebitda	1,628	2,332	43.3%	2,203	5.8%
Utilidad Neta	668	1,065	59.4%	988	7.8%
Márgenes					
Margen Operativo	35.7%	44.7%	9.0pp	42.6%	2.1pp
Margen Ebitda	47.1%	53.0%	5.9pp	52.0%	1.1pp
Margen Neto	19.3%	24.2%	4.9pp	23.3%	0.9pp
UPA	\$0.09	\$0.14	59.4%	\$0.13	7.6%

Fuente: Banorte, BMV

KOF – COMPRA, Precio actual: \$163.81, PO \$195.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T23	2T24	Var %	2T24e	Var % vs Estim.
Ventas	61,428	69,456	13.1%	68,453	1.5%
Utilidad de Operación	8,562	9,746	13.8%	9,682	0.7%
Ebitda	11,439	13,922	21.7%	12,938	7.6%
Utilidad Neta	4,926	5,608	13.8%	5,611	-0.1%
Márgenes					
Margen Operativo	13.9%	14.0%	0.1pp	14.1%	-0.1pp
Margen Ebitda	18.6%	20.0%	1.4pp	18.9%	1.1pp
Margen Neto	8.0%	8.1%	0.1pp	8.2%	-0.1pp
UPA	\$2.79	\$3.18	13.8%	\$3.180	-0.1%

Fuente: Banorte, BMV.

LAB – EN REVISIÓN, Precio actual: \$18.58, PO En revisión

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T23	2T24	Var %	2T24e	Var % vs Estim.
Ventas	4,371	4,651	6.4%	4,556	2.1%
Utilidad de Operación	871	983	12.9%	901	9.1%
Ebitda	920	1,066	15.8%	970	9.9%
Utilidad Neta	417	632	51.3%	472	33.9%
Márgenes					
Margen Operativo	19.9%	21.1%	1.2pp	19.8%	1.4pp
Margen Ebitda	21.1%	22.9%	1.9pp	21.3%	1.6pp
Margen Neto	9.6%	13.6%	4.0pp	10.4%	3.2pp
UPA	\$0.40	\$0.60	51.3%	\$0.45	33.9%

Fuente: Banorte, BMV.

Lacomer. Avances de doble dígito en ingresos, EBITDA y utilidad neta, los mayores en la industria. Reafirma liderazgo en VMT. Un trimestre positivo y alineado a nuestros estimados. Registró avances de doble dígito en ingresos, EBITDA y utilidad neta, los mayores en la industria. Los avances estuvieron apoyados por los buenos resultados en las campañas promocionales. La rentabilidad permaneció estable ante mejores mezclas de productos de la mano de un buen manejo de inventarios. La solidez financiera (DN/EBITDA en -0.4x) da sustento a la oportunidad de continuar creciendo de manera ordenada. Tomando todo esto en cuenta, su posición defensiva, una valuación atractiva y las perspectivas positivas para sus distintos formatos, la reiteramos en nuestra [selección de favoritas](#).

LACOMER – COMPRA, Precio actual: \$33.42, PO \$45.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T23	2T24	Var %	2T24e	Var % vs Estim.
Ventas	9,741	10,989	12.8%	10,990	0.0%
Utilidad de Operación	677	765	13.0%	736	3.9%
Ebitda	1,014	1,141	12.6%	1,119	2.0%
Utilidad Neta	552	610	10.6%	635	-3.9%
Márgenes					
Margen Operativo	7.0%	7.0%	0.0pp	6.7%	0.3pp
Margen Ebitda	10.4%	10.4%	0.0pp	10.2%	0.2pp
Margen Neto	5.7%	5.6%	-0.1pp	5.8%	-0.2pp
UPA	\$0.13	\$0.56	10.6%	\$0.58	-3.9%

Fuente: Banorte, BMV.

Resultados

En la siguiente tabla incluimos los resultados de las empresas que tenemos bajo cobertura y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*. En resumen, las 29 emisoras industriales, comerciales y de servicios registraron crecieron 4.2% a/a en ingresos y 9.5% en el EBITDA. A nivel neto se presentó una caída de 5.4%, explicada principalmente por las pérdidas cambiarias por la depreciación del peso frente al dólar en comparación con el trimestre previo. Las empresas del sector financiero mostraron incrementos de doble dígito: +24.9% en ingresos, +22.3% en el Margen Financiero y +38.2% en la utilidad neta.

Clave	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	2T23	2T24e	2T24	2T23	2T24e	2T24	2T23	2T24e	2T24	2T23	2T24e	2T24
Ac	56,051	59,019	58,702	11,314	12,012	12,167	9,159	9,443	9,914	4,693	5,387	5,404
Alfa	74,788	68,974	72,169	6,398	6,548	7,660	4,378	4,556	5,404	87	1,845	844
Alpek	36,329	31,415	33,042	2,642	2,417	2,948	1,484	1,337	1,785	556	389	216
Alsea	18,949	19,947	19,254	3,839	4,092	3,992	1,745	2,153	1,942	444	758	140
Amx	202,532	204,239	205,524	78,699	81,054	83,114	40,308	41,809	45,508	25,875	19,994	-1,093
Asur	6,156	7,686	7,394	4,160	4,771	4,910	3,904	4,230	4,343	2,445	2,984	3,674
Bimbo	100,366	100,218	98,087	13,988	13,154	13,953	9,357	8,485	8,668	3,965	3,370	3,320
Cemex*	79,228	79,119	77,510	16,805	16,630	16,646	10,696	10,658	11,485	4,650	5,157	3,973
Chdraui	64,577	68,656	67,453	5,817	6,240	6,136	3,851	4,172	4,077	1,800	2,135	1,955
Cuervo	11,065	11,360	11,153	1,917	2,126	2,303	1,648	1,868	2,038	1,326	1,162	498
Femsa	177,169	202,557	198,745	24,525	28,510	28,614	15,216	17,722	17,626	6,164	6,676	12,590
Gap	8,360	8,393	7,259	4,577	4,343	4,198	3,956	3,707	3,511	2,488	2,641	2,253
Gcc*	6,435	6,816	6,215	2,345	2,532	2,309	1,893	2,074	1,845	1,453	1,679	1,546
Gmexico*	61,040	73,129	75,834	28,766	37,997	40,219	21,782	31,131	33,865	11,806	17,046	18,368
Gmxt	14,364	15,028	15,163	6,763	6,937	6,290	4,879	5,055	4,170	2,140	2,751	2,293
Gruma	29,280	29,602	28,645	4,312	4,721	4,938	3,252	3,672	3,913	1,707	1,953	2,361
Kimber	13,714	14,076	14,068	3,512	3,909	4,000	3,029	3,416	3,538	1,799	2,063	2,133
Kof	61,428	68,453	69,456	11,439	12,938	13,922	8,562	9,682	9,746	4,926	5,611	5,608
Lab	4,371	4,556	4,651	920	970	1,066	871	901	983	417	472	632
Lacomer	9,741	10,990	10,989	1,014	1,119	1,141	677	736	765	552	635	610
Livepol	47,587	51,523	52,237	8,703	9,539	9,283	7,378	8,166	7,871	4,702	5,681	6,218
Mega	7,374	8,182	8,136	3,287	3,687	3,606	1,676	1,708	1,573	868	773	571
Oma	3,622	3,863	3,500	2,287	2,293	2,157	2,053	2,011	1,928	1,272	1,275	1,287
Orbia*	38,475	33,685	34,079	7,847	5,493	5,760	5,249	2,885	2,984	141	685	3,363
Pinfra	3,850	4,841	4,326	2,609	2,867	2,873	2,292	2,605	2,613	979	1,590	1,988
Tlevisa	16,694	16,050	15,720	6,446	6,008	5,950	793	436	90	173	-1,141	-78
Vesta	910	1,104	1,087	753	917	866	854	922	997	1,691	522	1,885
Volcar**	13,821	12,381	12,521	3,748	3,469	4,501	901	1,127	1,138	107	149	172
Walmex	213,725	229,349	227,415	21,864	23,881	23,539	16,837	18,452	17,984	11,444	12,392	12,510
Total	1,381,999	1,445,208	1,440,335	291,296	311,173	319,061	188,681	205,120	212,303	100,671	106,634	95,242

Cemex (US\$)	4,483	4,588	4,494	951	964	965	616	618	666	272	299	230
Gcc (US\$)	364	395	360	133	147	134	107	120	107	82	97	90
Gmexico (US\$)	3,454	4,240	4,397	1,628	2,203	2,332	1,232	1,805	1,964	668	988	1,065
Orbia (US\$)	2,177	1,953	1,976	444	319	334	297	167	173	8	40	195
Volcar (US\$)	782	718	726	212	201	261	51	65	66	6	9	10

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	2T23	2T24e	2T24	2T23	2T24e	2T24	2T23	2T24e	2T24	2T23	2T24e	2T24
Fibrapl	1,356	1,499	1,512	1,142	1,058	1,091	1,166	1,281	1,286	3,386	909	1,026
Total	1,356	1,499	1,512	1,142	1,058	1,091	1,166	1,281	1,286	3,386	909	1,026

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	2T23	2T24e	2T24	2T23	2T24e	2T24	2T23	2T24e	2T24	2T23	2T24e	2T24
Bbajio	9,698	N.D	10,572	5,411	N.D	5,668	3,808	3,725	3,964	2,782	2,717	2,847
Bolsa	946	N.D	1,004	227	N.D	243	462	500	497	356	390	385
Gentera	7,818	9,713	9,692	6,529	7,786	7,797	1,652	1,836	1,928	1,144	1,287	1,292
Gfinbur	20,876	18,601	27,657	8,871	10,130	11,810	8,307	12,409	12,086	5,842	7,563	9,305
Gfnorte												
Q	12,720	N.D	16,202	10,848	N.D	13,526	1,050	1,526	2,026	746	1,346	1,380
Ra	3,247	4,198	3,924	2,930	2,180	3,524	1,725	2,192	2,192	1,300	1,596	1,609
Total	55,305	32,512	69,051	34,816	20,096	42,568	17,004	22,188	22,693	12,170	14,899	16,818

Muestra Total 1,438,659 1,479,219 1,510,899 292,438 312,231 320,152 205,719 228,379 235,524 116,227 122,442 113,085

Fuente: Banorte, incluye los resultados de todas las emisoras independientemente de si hubiera estimados o no.

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

** En Volcar el dato es EBITDAR

N.D. = No Disponible

Parámetro de Calificación

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

Clave	V% Ventas		V% Ebitda		V% U. Operación		V% U. Neta	
	2T24 / 23	vs. Estim.	2T24 / 23	vs. Estim.	2T24 / 23	vs. Estim.	2T24 / 23	vs. Estim.
Ac	4.7%	-0.5%	7.5%	1.3%	8.2%	5.0%	15.2%	0.3%
Alfa	-3.5%	4.6%	19.7%	17.0%	23.4%	18.6%	>500%	-54.3%
Alpek	-9.0%	5.2%	11.6%	22.0%	20.2%	33.5%	-61.2%	-44.6%
Alsea	1.6%	-3.5%	4.0%	-2.4%	11.3%	-9.8%	-68.4%	-81.5%
Amx	1.5%	0.6%	5.6%	2.5%	12.9%	8.8%	N.A.	N.A.
Asur	20.1%	-3.8%	18.0%	2.9%	11.2%	2.7%	50.3%	23.1%
Bimbo	-2.3%	-2.1%	-0.3%	6.1%	-7.4%	2.2%	-16.3%	-1.5%
Cemex*	-2.2%	-2.0%	-0.9%	0.1%	7.4%	7.8%	-14.6%	-23.0%
Chdraui	4.5%	-1.8%	5.5%	-1.7%	5.9%	-2.3%	8.6%	-8.4%
Cuervo	0.8%	-1.8%	20.1%	8.3%	23.7%	9.1%	-62.4%	-57.1%
Femsa	12.2%	-1.9%	16.7%	0.4%	15.8%	-0.5%	104.3%	88.6%
Gap	-13.2%	-13.5%	-8.3%	-3.3%	-11.2%	-5.3%	-9.5%	-14.7%
Gcc*	-3.4%	-8.8%	-1.6%	-8.8%	-2.6%	-11.0%	6.4%	-7.9%
Gmexico*	24.2%	3.7%	39.8%	5.8%	55.5%	8.8%	55.6%	7.8%
Gmxt	5.6%	0.9%	-7.0%	-9.3%	-14.5%	-17.5%	7.1%	-16.6%
Gruma	-2.2%	-3.2%	14.5%	4.6%	20.3%	6.6%	38.3%	20.9%
Kimber	2.6%	-0.1%	13.9%	2.3%	16.8%	3.6%	18.6%	3.4%
Kof	13.1%	1.5%	21.7%	7.6%	13.8%	0.7%	13.8%	-0.1%
Lab	6.4%	2.1%	15.8%	9.9%	12.9%	9.1%	51.3%	33.9%
Lacomer	12.8%	0.0%	12.6%	2.0%	13.0%	3.9%	10.6%	-3.9%
Livepol	9.8%	1.4%	6.7%	-2.7%	6.7%	-3.6%	32.2%	9.4%
Mega	10.3%	-0.6%	9.7%	-2.2%	-6.1%	-7.9%	-34.2%	-26.1%
Oma	-3.4%	-9.4%	-5.7%	-5.9%	-6.1%	-4.1%	1.2%	1.0%
Orbia*	-11.4%	1.2%	-26.6%	4.9%	-43.2%	3.4%	>500%	391.0%
Pinfra	12.4%	-10.6%	10.1%	0.2%	14.0%	0.3%	103.0%	25.0%
Tlevisa	-5.8%	-2.1%	-7.7%	-1.0%	-88.7%	-79.5%	N.A.	N.A.
Vesta	19.4%	-1.6%	15.0%	-5.6%	16.8%	8.1%	11.5%	260.9%
Volcar**	-9.4%	1.1%	20.1%	29.8%	26.3%	1.0%	61.0%	15.5%
Walmex	6.4%	-0.8%	7.7%	-1.4%	6.8%	-2.5%	9.3%	0.9%
Total	4.2%	-0.3%	9.5%	2.5%	12.5%	3.5%	-5.4%	-10.7%

Cemex (US\$)	0.3%	-2.0%	1.5%	0.1%	8.1%	7.8%	-15.3%	-23.0%
Gcc (US\$)	-1.0%	-8.8%	0.9%	-8.8%	-0.2%	-11.0%	9.0%	-7.9%
Gmexico (US\$)	27.3%	3.7%	43.3%	5.8%	59.3%	8.8%	59.4%	7.8%
Orbia (US\$)	-9.2%	1.2%	-24.8%	4.9%	-41.8%	3.4%	>500%	391.0%
Volcar (US\$)	-7.2%	1.1%	22.5%	29.8%	29.4%	1.0%	65.0%	15.5%

	V% Ventas		V% Ebitda		V% NOI		V% U. Neta	
	2T24 / 23	vs. Estim.	2T24 / 23	vs. Estim.	2T24 / 23	vs. Estim.	2T24 / 23	vs. Estim.
Fibrapl	11.6%	0.9%	-4.5%	3.1%	10.3%	0.4%	-69.7%	12.9%
Total	11.6%	0.9%	-4.5%	3.1%	10.3%	0.4%	-69.7%	12.9%

	V% Ingresos		V% Mg. Financiero		V% U. Operación		V% U. Neta	
	2T24 / 23	vs. Estim.	2T24 / 23	vs. Estim.	2T24 / 23	vs. Estim.	2T24 / 23	vs. Estim.
Bbajio	9.0%	N.D.	4.7%	N.D.	4.1%	6.4%	2.3%	4.8%
Bolsa	6.1%	N.D.	7.0%	N.D.	7.6%	-0.7%	8.1%	-1.2%
Gentera	24.0%	-0.2%	19.4%	0.1%	16.8%	5.0%	12.9%	0.4%
Gfinbur	32.5%	48.7%	33.1%	16.6%	45.5%	-2.6%	59.3%	23.0%
Gfnorte								
Q	27.4%	N.D.	24.7%	N.D.	93.0%	32.8%	85.0%	2.5%
Ra	20.9%	-6.5%	20.3%	61.7%	27.0%	0.0%	23.7%	0.8%
Total	24.9%		22.3%		33.5%	2.3%	38.2%	12.9%

Muestra Total	5.0%		9.5%		14.5%	3.1%	-2.7%	-7.6%
----------------------	-------------	--	-------------	--	--------------	-------------	--------------	--------------

Fuente: Banorte, BMV. Incluye los resultados de todas las emisoras independientemente de si hubiera estimados o no.

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

N.D. = No Disponible

Compendio de reportes por emisora:

Ticker	Empresa	Reporte Trimestral 2T24	Fecha de reporte
AC *	Arca Continental	El mercado nacional sigue impulsando la expansión	18 de julio 2024
ALFA A	Alfa	Sube guía, apoyada por la perspectiva en Sigma	24 de julio 2024
ALPEK A	Alpek	La estrategia de optimización avanza	24 de julio 2024
ALSEA *	Alsea	México impulsa el crecimiento y la rentabilidad	23 de julio 2024
AMX B	América Móvil	Algunas señales mixtas, pero sorprende rentabilidad	16 de julio 2024
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste	Destacable rentabilidad y solidez financiera	23 de julio 2024
CEMEX CPO	Cemex	México apoya el avance en rentabilidad	25 de julio 2024
CHDRAUI B	Grupo Comercial Chedraui	Regresa el crecimiento a EE. UU., aunque marginal	24 de julio 2024
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano	Crecimientos de doble dígito con mayor rentabilidad	24 de julio 2024
FIBRAPL 14	FIBRA Prologis	Continúa beneficiándose de las dinámicas del sector	17 de julio 2024
GCC *	Gcc	Cifras reflejan condiciones adversas al mercado	23 de julio 2024
GENTERA *	Compartamos	Indicadores sólidos y avances de doble dígito	24 de julio 2024
GMEXICO B	Grupo México	Minería detona avances por arriba de lo esperado	22 de julio 2024
KOF UBL	Coca-Cola FEMSA	Mayores volúmenes y márgenes sorprenden	19 de julio 2024
LAB B	Genomma Lab Internacional	La rentabilidad sorprende fuertemente al alza	24 de julio 2024
LACOMER UBC	La Comer	Lidera avance en VMT. La reiteramos como favorita	24 de julio 2024
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool	Mayores gastos salariales impactan la rentabilidad	23 de julio 2024
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica	Coyuntura lleva a desaceleración del crecimiento	24 de julio 2024

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, 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 Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	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



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



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