

## Preliminar 3T24

### Efecto cambiario positivo sobre los ingresos y el EBITDA

- Los resultados durante el **3T24** estarían apoyados por una ligera recuperación del dinamismo económico (+0.5% t/t estimado). Los servicios continuarían resilientes ante buenos fundamentales del consumo. Las señales en la industria fueron mixtas, con los principales retos del lado manufacturero ante la desaceleración de este sector en EE. UU. Un punto importante durante este trimestre será el impacto cambiario positivo sobre el crecimiento de los ingresos y el EBITDA que tendría la depreciación de 11.0% a/a del peso frente al dólar (desde \$17.07 en 3T23 a \$18.95 en promedios trimestrales) sobre las empresas con operaciones dolarizadas y del sector exportador. Con ello se rompería la racha de siete trimestres al hilo como un viento en contra
- Con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de Bloomberg, anticipamos crecimientos de 7.9% a/a en ingresos y de 10.9% en EBITDA en una muestra de 32 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 4 que no forman parte del índice. A nivel consolidado, el margen EBITDA se recuperaría en 60pb a/a hacia 21.2%, aunque se contraería 40pb vs 2T24. El entorno de costos refleja menores presiones inflacionarias, mientras que las estrategias de eficiencia en gastos continúan. Sin embargo, mayores campañas promocionales de forma secuencial, particularmente en empresas de consumo, mitigarían el avance
- Destacaríamos el avance del 24.7% a/a en la utilidad neta. Esto se debe principalmente a la recuperación anticipada en las utilidades de Amx (>500%) debido a una base de comparación relativamente sencilla por las fuertes pérdidas cambiarias registradas hace un año junto con el cargo por deterioro en Claro Chile. Excluyendo a Amx, la utilidad neta avanzaría 10.2%. En nuestra opinión, el efecto en la valuación del índice seguiría sin ser significativo, con el múltiplo FV/EBITDA actualmente en 5.4x
- Resaltaríamos las cifras de los sectores Aeronáutico, Bebidas, Bienes Raíces, Fibras, Salud, Minería y Financieras. Sin embargo, es importante mencionar que los resultados no serán homogéneos dentro de los sectores. Las emisoras con mayores crecimientos en el EBITDA serían: Cuervo, Fibrapl, Volar, Gmexico, Vesta, Lab, Asur, Kof y Alpek. También destacaríamos Gentera a nivel de Margen Financiero y Utilidad Neta
- Las estrategias para mantener el crecimiento en las utilidades ante una posible desaceleración económica serán de los focos principales a observar. Previo a la temporada, reafirmamos en nuestra selección de emisoras a Femsa, Gap, Gentera y Lacomer. Las expectativas de un menor crecimiento del PIB han inducido mayor cautela entre los inversionistas. Con ello en mente, nuestro estimado para el IPC a finales de 2024 es de **54,000pts**



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



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Análisis Bursátil  
hugoa.gomez@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



[@analiseconomico](http://www.banorte.com/analiseconomico)  
[@analiseconomico](https://twitter.com/analiseconomico)

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



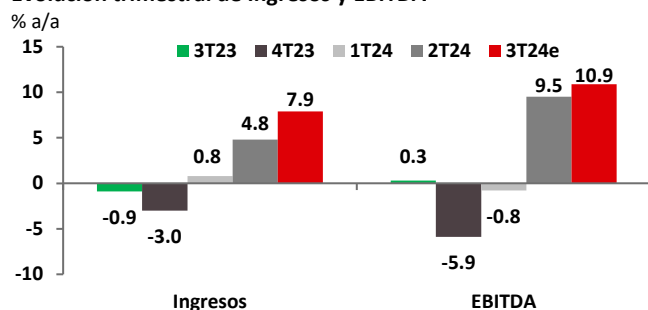
Documento destinado al público en general

#### Empresas con mayor crecimiento estimado en EBITDA en el 3T24 % a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Cuervo	Bebidas	9.7%	79.1%
Fibrapl	Fibras	74.1%	60.8%
Volar*	Transporte	3.7%	32.7%
Gmexico	Minería	24.4%	32.4%
Vesta	Bienes Raíces	29.4%	31.1%
Lab	Salud	9.0%	21.8%
Gentera**	Financiero	23.2%	20.7%
Asur	Aeropuertos	22.3%	18.3%
Kof	Bebidas	9.6%	13.7%
Alpek	Petroquímicas	11.4%	13.5%

Fuente: Banorte, Bloomberg. Nota: \*Volar es EBITDAR. \*\*Gentera es Margen Financiero

#### Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA



Fuente: Banorte, Bloomberg

**Anticipamos una mejoría secuencial en la tasa de crecimiento del EBITDA, con el efecto cambiario como un viento a favor para las operaciones dolarizadas.** A pesar de los retos que prevalecen en el entorno, los resultados se verían beneficiados por: (1) Señales de recuperación de la economía en el 3T24 respecto al trimestre inmediato anterior, estimando una [aceleración del crecimiento del PIB en el margen a +0.5% t/t](#); (2) un efecto de conversión cambiaria sobre las operaciones dolarizadas que sería positivo luego de siete trimestres consecutivos jugando en contra (con una depreciación del peso frente al dólar del 11.0% a/a en promedios trimestrales); (3) un entorno de costos con menores presiones inflacionarias en el margen, y (4) las estrategias de eficiencia de las empresas. En este contexto, con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de Bloomberg, anticipamos un crecimiento de 7.9% a/a en ingresos (vs +4.8% en el 2T24) y de 10.9% en el EBITDA (vs +9.5% previo). También esperamos mejoras en rentabilidad operativa, con una expansión de 60pb a/a en el margen EBITDA al ubicarse en 21.2%, aunque se contraería 40pb respecto al 2T24. Esta caída secuencial se explicaría en buena medida por mayores campañas promocionales en empresas de consumo. De cualquier manera, cerca del 65% de las empresas tendrían mejoría en márgenes, reflejando importantes esfuerzos para ser más eficientes en sus operaciones. Asumiendo un tipo de cambio constante, el avance en ingresos y EBITDA sería de 6.3% y 8.5% a/a, respectivamente. Finalmente, estimamos un crecimiento de 24.7% en la utilidad neta, impulsada con fuerza por el crecimiento >500% en las utilidades de Amx, que tiene una alta representatividad en la muestra. Excluyendo a esta compañía, la utilidad neta avanzaría 10.2%, ligeramente menor al desempeño operativo por el efecto cambiario negativo derivado de la depreciación de 7.5% t/t del peso frente al dólar. Los niveles de apalancamiento de las compañías se mantendrían estables salvo por el ajuste al alza en el balance general por mayor deuda en moneda extranjera expresada en pesos debido al movimiento del tipo de cambio.

**Ganadoras y Perdedoras.** En este trimestre, algunos eventos extraordinarios (e.g. desinversiones estratégicas en Cemex, consolidación de operaciones, siendo el más relevante Fibrapl+Terra, reestructuración de centros de distribución en EE. UU. en Chdraui, entre otros) y la depreciación del peso frente al dólar impulsarán avances en ciertas compañías. Aunque el crecimiento del PIB sorprendió a la baja en el primer semestre, los datos conocidos hasta ahora sugieren una ligera aceleración en el 3T24, aunque no será uniforme entre sectores. Del lado positivo destacamos a **Bebidas**, donde resalta Cuervo con bases de comparación sencillas y Kof con un buen desempeño operativo apoyado por sólidas estrategias comerciales. En **Comercio Especializado/Salud** (Lab), las iniciativas de ahorros en costos deberán potenciar la expansión en márgenes. Por otro lado, el repunte en los precios de los metales y estrategias de eficiencia operativa beneficiarán la rentabilidad en **Minería** (Gmexico). En Genera (**Financiero**) se espera que la cartera continúe en ascenso y que el margen financiero se vea favorecido por un menor costo de fondeo hacia delante. En **Bienes Raíces** (Vesta) y **Fibras** (Fibrapl), la combinación de una demanda creciente y oferta limitada seguirá favoreciendo a las rentas y las ganancias. Destaca Fibrapl, con cifras que reflejarán la consolidación de Terrafina con casi dos meses de operación (a partir del 6 de agosto) y que ha incrementado considerablemente su tamaño. En **Aeropuertos**, la desaceleración en pasajeros seguirá afectando los resultados, aunque esperamos que el impacto por el paro de aeronaves *NEO* comience a diluirse hacia finales de año y sobre todo en 2025. Asur aún se beneficiará del aumento en tarifas; en Gap, los resultados podrían ser un punto de inflexión para el crecimiento. En **Transporte**, la compensación de *Pratt & Whitney* por los aviones en tierra llamados a mantenimiento reflejará avances en la rentabilidad de Volar; sin embargo, aún falta tiempo para que se normalicen las operaciones. **Petroquímicos** (Alpek y Orbia), continuarán mostrando debilidad en sus resultados en términos de dólares, aunque con un impacto cambiario positivo que impulsará los crecimientos en pesos.

En el primer caso esperamos mayor estabilidad en los márgenes de referencia. Pero en el segundo, el contexto sigue siendo muy complejo. En **Comerciales/Autoservicio** esperamos cierta desaceleración en las VMT de México (Chdraui y Walmex). Los márgenes podrían presionarse debido a mayores gastos en publicidad y promociones. Sin embargo, Femsa y Lacomex seguirán con una buena dinámica de crecimiento. La primera estimulada por su división de bebidas y la segunda por la resiliencia de la demanda en sus formatos de negocios. Finalmente, en **Cemento** (Cemex y Gcc), las condiciones climáticas adversas en regiones clave continuarán afectando los volúmenes, resultando en caídas marginales en dólares. En Cemex también se reflejará la desconsolidación de operaciones en algunos países emergentes (Filipinas, República Dominicana y Guatemala) con base en la estrategia de: (1) Redistribuir sus operaciones hacia mercados desarrollados, principalmente EE. UU., y; (2) apoyar el desapalancamiento de la empresa.

**Enfoque durante la temporada en las estrategias para mantener el crecimiento de las utilidades ante la [desaceleración de la economía](#).** Es probable que el crecimiento operativo continúe hacia el cierre del año, apoyado por: (1) Bases de comparación relativamente más sencillas; (2) un efecto de conversión cambiaría menos adverso sobre las operaciones dolarizadas; y (3) continuidad en las estrategias de eficiencias en costos y gastos. No obstante, será importante evaluar las estrategias de adaptación que podrían implementar las compañías ante los retos que prevalecen en el entorno actual, particularmente hacia el 2025, incluyendo: (1) El resultado electoral en EE. UU., con posibles cambios de políticas públicas que pudieran afectar al comercio internacional, el marco impositivo y regulatorio, entre otras cuestiones; (2) la definición del escenario de desaceleración en el crecimiento económico; (3) el ritmo de normalización y la magnitud de los siguientes recortes del Fed; y (4) los riesgos geopolíticos.

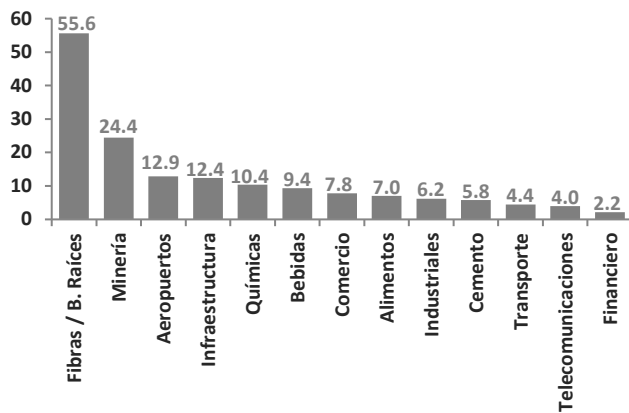
**Recientemente revisamos a la baja nuestro [nivel de referencia para el IPC](#).** En nuestra opinión, la cautela seguirá predominando. Vemos pocos catalizadores que ayuden a una revaluación acelerada a pesar de que la valuación del mercado mexicano es atractiva en comparación con sus promedios históricos, inclusive con un panorama de menores tasas de interés. En consecuencia, ahora nuestro estimado 2024 es de 54,000pts al considerar un múltiplo FV/EBITDA de 5.4x (similar al actual). Mayores valuaciones dependerán de la dilución de los retos en el entorno.

**Previo a la temporada, reiteramos en nuestra selección de emisoras a Femsa, Gap, Genera y Lacomex.** Recientemente tomamos utilidades en Asur (+10pp vs IPC) para incluir a Gap. Aunque los crecimientos en Asur seguirán destacando este trimestre, todavía soportados por las mayores tarifas, consideramos que las perspectivas para Gap se han fortalecido y el principal factor de incertidumbre se ha eliminado. El 3T24 podría ser un punto de inflexión para el crecimiento, aunque todavía modesto. Por otra parte, la reciente aprobación del [Programa Maestro de Desarrollo](#) (PMD) 2025-2029 apuntala una mejor perspectiva hacia el próximo año.

## Condensado por sectores

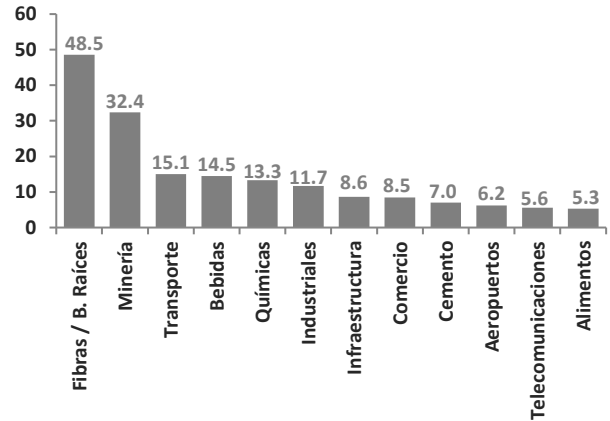
### Ingresos 3T24e

% a/a



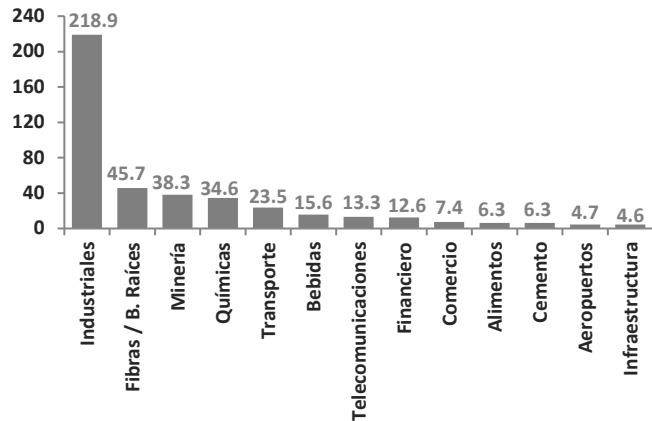
### EBITDA 3T24e

% a/a



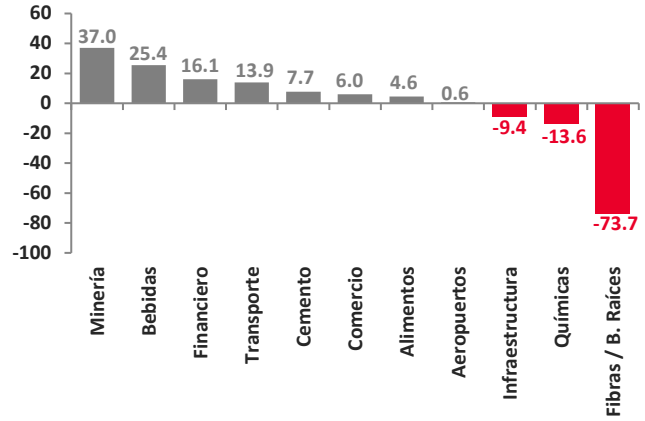
### Utilidad Operación 3T24e

% a/a



### Utilidad Neta\* 3T24e

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

Nota: En Transporte incluimos Gmxt y Volar. En esta última, las cifras son EBITDAR. \*En Utilidad Neta se excluye el sector Industrial ya que la base no es comparable, al igual que Telecomunicaciones por la expectativa de una variación de >500% en Amx.

## Condensado de estimados

En la siguiente tabla incluimos aquellas empresas que cubrimos y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*. Con base en una muestra de 32 empresas que incorporan a la mayoría del IPC y 4 que no forman parte del índice, se esperan incrementos anuales en las ventas de 7.9% y en el EBITDA de 10.9%. A nivel neto se registraría un incremento del 24.7%. En la tabla separamos los estimados de 29 emisoras clasificadas como Comerciales, Industriales y de Servicios, una FIBRA y otras 6 del sector financiero.

Clave	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T23	3T24e	Var. %	3T23	3T24e	Var. %	3T23	3T24e	Var. %	3T23	3T24e	Var. %
Ac	56,911	62,048	9.0%	11,509	12,510	8.7%	9,319	10,176	9.2%	4,537	5,901	30.1%
Alfa	71,606	76,054	6.2%	6,944	7,756	11.7%	1,757	5,602	218.9%	-866	1,368	N.A.
Alpek	33,368	37,181	11.4%	2,723	3,091	13.5%	565	1,556	175.4%	-440	78	N.A.
Alsea	19,470	21,209	8.9%	3,931	4,278	8.8%	1,930	2,003	3.8%	531	345	-35.1%
Amx	203,842	214,653	5.3%	79,896	84,990	6.4%	41,702	46,341	11.1%	2,028	16,810	>500%
Asur	6,339	7,752	22.3%	4,198	4,965	18.3%	3,679	4,250	15.5%	2,807	3,020	7.6%
Bimbo	99,182	105,600	6.5%	14,467	14,855	2.7%	9,749	10,039	3.0%	4,183	4,491	7.4%
Cemex*	74,492	78,632	5.6%	14,699	15,682	6.7%	8,126	8,577	5.6%	2,149	2,274	5.8%
Chdraui	64,294	70,601	9.8%	5,712	6,138	7.5%	3,880	4,139	6.7%	1,935	2,107	8.9%
Cuervo	10,542	11,564	9.7%	1,159	2,076	79.1%	890	1,774	99.3%	203	1,199	490.6%
Femsa	188,095	204,323	8.6%	25,366	28,012	10.4%	15,929	17,378	9.1%	9,742	10,546	8.3%
Gap	7,393	8,389	13.5%	4,270	4,366	2.3%	3,650	3,695	1.2%	2,379	2,305	-3.1%
Gcc*	7,103	7,674	8.0%	2,706	2,938	8.6%	2,275	2,477	8.9%	1,806	1,984	9.9%
Gmexico*	62,261	77,473	24.4%	30,420	40,271	32.4%	23,438	32,409	38.3%	11,881	16,272	37.0%
Gmxt	14,026	14,754	5.2%	6,127	6,428	4.9%	4,197	4,344	3.5%	2,957	2,238	-24.3%
Gruma	28,914	31,520	9.0%	4,754	5,384	13.2%	3,759	4,321	15.0%	2,325	2,316	-0.4%
Kimber	12,673	13,266	4.7%	3,429	3,620	5.6%	2,943	3,144	6.8%	1,671	1,658	-0.8%
Kof	62,853	68,906	9.6%	11,830	13,454	13.7%	8,460	9,625	13.8%	5,513	5,759	4.5%
Lab	4,393	4,787	9.0%	934	1,137	21.8%	886	1,052	18.8%	371	601	62.2%
Lacomer	9,612	10,725	11.6%	1,021	1,127	10.4%	676	719	6.3%	535	593	11.0%
Livepol	41,702	45,605	9.4%	6,986	7,693	10.1%	5,647	6,303	11.6%	3,971	4,415	11.2%
Mega	7,491	8,247	10.1%	3,306	3,700	11.9%	1,463	1,707	16.7%	531	696	31.1%
Oma	3,906	3,770	-3.5%	2,532	2,355	-7.0%	2,272	2,103	-7.4%	1,410	1,310	-7.1%
Orbia*	33,731	36,878	9.3%	5,480	6,206	13.3%	2,936	3,156	7.5%	1,212	589	-51.4%
Pinfra	3,922	4,409	12.4%	2,783	3,023	8.6%	2,592	2,712	4.6%	1,974	1,790	-9.4%
Tlevisa	18,316	15,842	-13.5%	6,184	5,673	-8.3%	-77	766	N.A.	-919	863	N.A.
Vesta	963	1,245	29.4%	773	1,013	31.1%	767	986	28.7%	1,301	647	-50.3%
Volar**	14,471	15,004	3.7%	3,528	4,681	32.7%	669	1,667	149.3%	-663	376	N.A.
Walmex	213,065	226,097	6.1%	22,967	24,312	5.9%	17,746	18,549	4.5%	13,632	14,055	3.1%
<b>Subtotal</b>	<b>1,374,934</b>	<b>1,484,207</b>	<b>7.9%</b>	<b>290,635</b>	<b>321,737</b>	<b>10.7%</b>	<b>181,823</b>	<b>211,572</b>	<b>16.4%</b>	<b>78,696</b>	<b>106,605</b>	<b>35.5%</b>

Cemex (US\$)	4,364	4,150	-4.9%	861	828	-3.9%	476	453	-4.9%	126	120	-4.7%
Gcc (US\$)	416	405	-2.7%	159	155	-2.2%	133	131	-1.9%	106	105	-1.0%
Gmexico (US\$)	3,647	4,089	12.1%	1,782	2,125	19.3%	1,373	1,711	24.6%	696	859	23.4%
Orbia (US\$)	1,976	1,946	-1.5%	321	328	2.0%	172	167	-3.2%	71	31	-56.2%
Volar (US\$)	848	792	-6.6%	207	247	19.5%	39	88	124.6%	-39	20	N.A.

\* Conversión desde dólares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dólares. \*\* En Volar el dato es EBITDAR  
Nota: Se excluyen Garsa y Peñoles por no haber estimados de consenso, a pesar de que forman parte del IPC

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	3T23	3T24e	Var. %	3T23	3T24e	Var. %	3T23	3T24e	Var. %	3T23	3T24e	Var. %
Fibrapl	1,366	2,377	74.1%	1,106	1,778	60.8%	1,160	2,079	79.3%	6,988	1,531	-78.1%
<b>Subtotal</b>	<b>1,366</b>	<b>2,377</b>	<b>74.1%</b>	<b>1,106</b>	<b>1,778</b>	<b>60.8%</b>	<b>1,160</b>	<b>2,079</b>	<b>79.3%</b>	<b>6,988</b>	<b>1,531</b>	<b>-78.1%</b>

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T23	3T24e	Var. %	3T23	3T24e	Var. %	3T23	3T24e	Var. %	3T23	3T24e	Var. %
Bbajjo	N.D.	N.D.	N.D.	5,526	5,740	3.9%	3,758	3,626	-3.5%	2,755	2,629	-4.6%
Bolsa	933	1,009	8.1%	512	566	10.5%	460	510	11.0%	330	390	18.1%
Gentera	8,278	10,197	23.2%	6,811	8,223	20.7%	1,906	2,291	20.2%	1,350	1,534	13.7%
Gfinbur	23,219	22,087	-4.9%	9,889	12,360	25.0%	9,845	11,973	21.6%	7,541	9,249	22.6%
Gfnorte												
Q	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	1,370	1,237	-9.7%	1,022	1,473	44.2%
Ra	4,383	4,325	-1%	3,258	3,496	7.3%	2,071	2,226	7.5%	1,563	1,627	4.1%
<b>Subtotal</b>	<b>36,813</b>	<b>37,618</b>	<b>2.2%</b>	<b>25,996</b>	<b>30,384</b>	<b>16.9%</b>	<b>19,409</b>	<b>21,862</b>	<b>12.6%</b>	<b>14,561</b>	<b>16,901</b>	<b>16.1%</b>

**Total** 1,413,113 1,524,202 7.9% 291,741 323,515 10.9% 202,339 235,179 16.2% 100,245 125,038 24.7%

Fuente: Banorte, Bloomberg, BMV.  
N.D. = No Disponible

## Calendario de Reportes

La siguiente tabla identifica las fechas en las que algunas emisoras han comentado que podrían presentar públicamente sus resultados financieros. Cabe mencionar que la mayoría de los reportes se concentran en la segunda quincena del mes de octubre, con el martes 29 de octubre como el último día oficial para que las empresas presenten sus resultados.

Octubre 2024				
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	1	2	3	4
7	8	9	10	11
14	15 AMX	16 NEMAK	17 AXTEL KIMBER Q	18
21 GAP	22 ALSEA ASUR GCC GMEXICO* GMXT* LIVEPOL VOLAR	23 BBAJIO BOLSA CHDRAUI CUERVO FMTY* GCARSO* GENTERA GFINBUR* GRUMA LAB ORBIA WALMEX	24 AC MEGA TLEVISA VESTA	25 KOF* OMA PINFRA*
28 ALFA ALPEK CEMEX FEMSA RA	29 FIBRAPL* GFNORTE LACOMER PEMEX PE&OLES	30 BIMBO	31	

### Último día de reportes

Fuente: Banorte, Bloomberg, Refinitiv, Infotel. Nota: 29 de octubre último día oficial de reportes.

\*Tentativo

## 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, 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 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 Análisis Bursátil  
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**  
Subdirector 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