

FEMSA

Reporte Trimestral

Márgenes sorprenden, pero tenderán a normalizarse

Puntos por destacar

- Sorprende la rentabilidad más allá de lo esperado, lo que será bien recibido por el mercado. La importante expansión en el margen EBITDA estuvo impulsada por Proximidad y **Kof**. Los resultados, la sustentan en nuestras **favoritas**
- En nuestra opinión, los márgenes deberán normalizarse ante los retos de **desaceleración** y los desafíos por mayores costos laborales. La atención se centra en la integración de las operaciones de **conveniencia en EE. UU.** y usos del efectivo

Crecimientos en todas las unidades de negocio. Proximidad y Bebidas impulsan la rentabilidad más de lo esperado. Los ingresos estuvieron prácticamente alineados a nuestros estimados y ascendieron a \$196,771 millones (+8.3% a/a), mientras la rentabilidad sorprendió favorablemente. Las ventas de *Proximidad* aumentaron 4.8% a/a con las VMT estables, reflejando un incremento de 6.1% a/a en el *ticket* promedio y una disminución de 5.7% a/a en el tráfico, resultado de condiciones climáticas adversas y de un consumo más cauteloso. El trimestre concluyó con 24,008 unidades de *Oxxo* México y Latam derivado de un incremento de 7.4% a/a en la base de tiendas. *Proximidad Europa* aumentó 20.4% a/a, apoyado por beneficios cambiarios y un desempeño robusto en todos los países. Respecto al resto de las divisiones, *Salud* avanzó 12.5% a/a (+7.4% en VMT) y *Combustibles* lo hizo en 8.2% a/a (+7.5% en VMT). Por su parte, el EBITDA ascendió a \$28,909 millones (+19.6% a/a) con un margen en 14.7% (+1.4pp), explicado por lo siguiente: (1) La rentabilidad de *Oxxo* aumentó 90pb derivado de iniciativas en contención de costos y gastos, así como una base de comparación más sencilla; (2) *Proximidad Europa* avanzó 10pb, impulsada por marcas con mayor beneficio; (3) *Kof* se expandió en 1.3pp; y (4) *Combustibles* lo hizo en 60pb. Solamente *Salud* disminuyó el margen en 40pb. Finalmente, la utilidad neta descendió a \$5,897 millones (-39.5% a/a), afectada por \$3,753 millones por operaciones discontinuas relacionadas con la desinversión de *Solistica*. **Las estrategias comerciales sustentan las sólidas perspectivas positivas, aunque hay desafíos de corto plazo.** Consideramos que la perspectiva favorable se basa en lo siguiente: (1) Un sólido crecimiento orgánico (1,100e *Oxxos* en 2025); (2) la integración de la división de *Proximidad en EE.UU.* y su impacto en las cifras; (3) una mayor consolidación de los negocios financieros; (3) continuidad de las iniciativas de ahorro; (4) la valuación FV/EBITDA que luce muy atractiva al abaratare de 8.7x a 8.2x (vs promedio USA de 9.3x); y (5) la solidez financiera. Sin embargo, **hay dos retos importantes de corto plazo:** (1) La sostenibilidad de los márgenes debido a las expectativas de mayores costos laborales y bases de comparación más altas; y (2) un entorno de menor dinamismo económico.

Estados Financieros

Millones de Pesos	2022	2023	2024E	2025E
Ingresos	555,517	673,202	805,789	865,972
Utilidad Operativa	51,983	59,416	70,921	78,834
EBITDA	82,342	92,812	114,632	126,512
Margen EBITDA	14.8%	13.8%	14.2%	14.6%
Utilidad Neta	28,492	24,757	38,621	44,576
Margen Neto	5.1%	3.7%	4.8%	5.1%
Activo Total	737,500	798,621	855,830	919,700
Disponible	97,407	83,439	184,175	206,112
Pasivo Total	402,383	459,965	436,184	453,288
Deuda	255,628	280,639	258,598	265,866
Capital	335,117	338,656	419,646	387,817

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2022	2023	2024E	2025E
FV/EBITDA	9.9x	8.8x	7.6x	6.8x
P/U	29.3x	10.9x	18.8x	16.2x
P/VL	2.7x	2.4x	2.1x	1.9x
ROE	9.3%	21.8%	9.2%	9.6%
ROA	3.1%	8.2%	4.5%	4.8%
EBITDA/ intereses	7.4x	-62.5x	16.1x	22.7x
Deuda Neta/EBITDA	2.1x	1.0x	0.6x	0.5x
Deuda/Capital	1.1x	0.9x	0.6x	0.6x

28 de octubre 2024



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



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



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

Compra

Precio Actual	\$192.73
PO	\$230.00
Rendimiento Potencial	19.3%
Máx - Mín 12m (\$)	242.2-185.6
Valor de Mercado (US\$m)	30,896.6
Acciones circulación (m)	3,578.2
Flotante	60.0%
Operatividad Diaria (\$m)	655.4

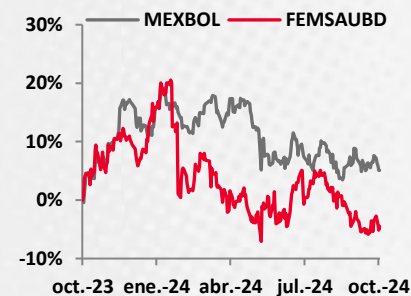
Múltiplos 12M

FV/EBITDA	8.2x
P/U	27.5x

MSCI ESG Rating* **A**

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analiseconomico
@analisis_fundam

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



LSEG STARMINE AWARD FOR REUTERS POLLS
Best Forecaster Economic Indicators for Mexico 2023

Documento destinado al público en general

Femsa – Resultados 3T24

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T23	3T24	Var %	3T24e	Var % vs Estim.
Ventas	181,681	196,771	8.3%	204,323	-3.7%
Utilidad de Operación	15,164	17,374	14.6%	17,378	0.0%
Ebitda	24,164	28,909	19.6%	28,012	3.2%
Utilidad Neta	9,742	5,897	-39.5%	10,546	-44.1%
Márgenes					
Margen Operativo	8.3%	8.8%	0.5pp	8.5%	0.3pp
Margen Ebitda	13.5%	14.7%	1.2pp	13.7%	1.0pp
Margen Neto	5.2%	3.0%	-2.2pp	5.2%	-2.2pp
UPA	\$2.72	\$1.65	-39.5%	\$2.95	-44.1%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2023	2024	2024	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% t/t
Ventas Netas	181,681.0	198,744.9	196,771.2	8.3%	-1.0%
Costo de Ventas	116,013.8	116,305.1	117,403.1	1.2%	0.9%
Utilidad Bruta	72,080.8	82,439.8	79,368.1	10.1%	-3.7%
Gastos Generales	56,151.8	64,813.8	61,994.1	10.4%	-4.4%
Utilidad de Operación	15,164.0	17,626.0	17,374.0	14.6%	-1.4%
Margen Operativo	8.3%	8.9%	8.8%	0.5pp	(0.0pp)
Depreciación Operativa	9,437.0	10,988.0	11,535.0	22.2%	5.0%
EBITDA	24,164.0	28,614.0	28,909.0	19.6%	1.0%
Margen EBITDA	13.5%	14.4%	14.7%	1.2pp	0.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(4,344)	(4,621)	(1,573)	-63.8%	-66.0%
Intereses Pagados	3,065	5,599	4,453	45.3%	-20.5%
Intereses Ganados	2,589	4,136	2,247	-13.2%	-45.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	4,820	(47)	3,779	-21.6%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	5,327	6,132	4,253	-20.2%	-30.6%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(110)	(300)	24	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	19,781	22,109	18,906	-4.4%	-14.5%
Provisión para Impuestos	6,540	6,555	5,936	-9.2%	-9.4%
Operaciones Discontinuas	(1,180)	414	(3,752)		
Utilidad Neta Consolidada	12,758	15,254	12,994	1.8%	-14.8%
Participación Minoritaria	3,016	3,078	3,345	10.9%	8.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	9,742	12,590	5,897	-39.5%	-53.2%
Margen Neto	5.2%	6.3%	3.0%	(2.2pp)	(3.3pp)
UPA	2.723	3.519	1.648	-39.5%	-53.2%

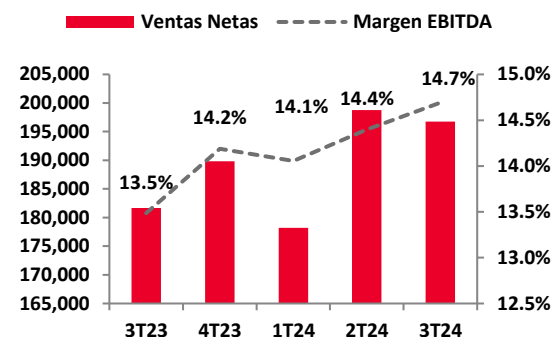
Estado de Posición Financiera (Millones)					
Activo Circulante	378,441.0	351,272.0	339,669.3	-10.2%	-3.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	160,442.2	121,428.6	155,770.4	-2.9%	28.3%
Activos No Circulantes	439,716.7	469,145.4	510,229.9	16.0%	8.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	138,419.8	150,440.0	162,387.0	17.3%	7.9%
Activos Intangibles (Neto)	91,707.5	98,294.8	102,384.6	11.6%	4.2%
Activo Total	818,157.7	820,417.4	849,899.2	3.9%	3.6%
Pasivo Circulante	192,959.5	204,424.8	209,401.2	8.5%	2.4%
Deuda de Corto Plazo	45,642.5	63,889.9	56,939.8	24.8%	-10.9%
Proveedores	112,812.6	111,282.1	121,642.0	7.8%	9.3%
Pasivo a Largo Plazo	249,297.7	250,731.7	263,238.9	5.6%	5.0%
Deuda de Largo Plazo	227,338.8	227,194.6	238,160.6	4.8%	4.8%
Pasivo Total	442,257.2	455,156.4	472,640.1	6.9%	3.8%
Capital Contable	375,900.5	365,261.0	377,259.1	0.4%	3.3%
Participación Minoritaria	74,590.6	75,100.0	82,294.4	10.3%	9.6%
Capital Contable Mayoritario	301,310.0	290,161.1	294,964.7	-2.1%	1.7%
Pasivo y Capital	818,157.7	820,417.4	849,899.2	3.9%	3.6%
Deuda Neta	112,539.2	169,655.9	139,330.0	23.8%	-17.9%

Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de las operaciones	70,366.5	50,888.3	68,749.9
Flujos de actividades de inversión	101,207.0	(31,965.0)	(3,363.1)
Flujos de actividades de financiamiento	(58,005.0)	(49,046.0)	(65,105.2)
Incremento (disminución) efectivo	85,392.5	(47,145.7)	(23,631.4)

Fuente: Banorte, BMV.

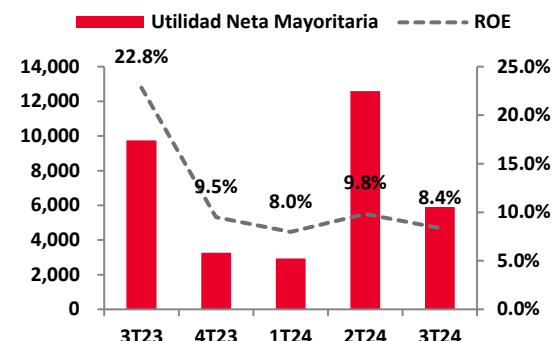
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



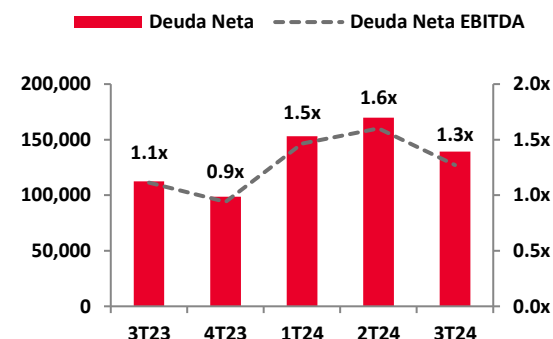
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Tablas de desempeño por división

División Proximidad

	3T23	2T24	3T24	% a/a	% t/t
Ticket	53.7	56.1	57	6.1%	1.6%
Tráfico	19.0	18.8	17.9	-5.7%	-4.8%
VMT	1,022	1,058	1,022	0.0%	-3.4%
Ingresos	74,020	78,526	77,594	4.8%	-1.2%
EBITDA	9,963	11,781	11,175	12.2%	-5.1%
Margen EBITDA	13.5%	15.0%	14.4%	0.9pp	-0.6pp

Fuente: FEMSA

Nota: Cifras en millones de pesos, excepto Ticket (pesos), Tráfico (miles de transacciones), VMT (miles de pesos), Volumen (miles de lt.) y Precio (promedio por lt.)

División Salud

	3T23	2T24	3T24	% a/a	% t/t
VMT	882	1,103	1,018	15.4%	-7.7%
Ingresos	18,569	18,894	20,883	12.5%	10.5%
EBITDA	1,848	1,766	2,009	8.7%	13.8%
Margen EBITDA	10.0%	9.3%	9.6%	-0.4pp	0.3pp

Fuente: FEMSA

Nota: Cifras en millones de pesos, VMT (miles de pesos)

División Combustibles

	3T23	2T24	3T24	% a/a	% t/t
Precio	21.0	21.8	22.3	6.2%	2.3%
Volumen	392	397	397	1.3%	0.1%
VMT	8,207	8,644	8,832	7.6%	2.2%
Ingresos	15,782	16,796	17,076	8.2%	1.7%
EBITDA	1,026	1,026	1,189	15.8%	15.9%
Margen EBITDA	6.5%	6.1%	7.0%	0.5pp	0.9pp

Fuente: FEMSA

Nota: Cifras en millones de pesos, Tráfico (miles de transacciones), VMT (miles de pesos), Volumen (miles de lt.) y Precio (promedio por lt.)

Coca-Cola Femsa

	3T23	2T24	3T24	% a/a	% t/t
Volumen	1,033	1,096	1,041	0.8%	-5.0%
Ingresos	62,853	69,456	69,601	10.7%	0.2%
EBITDA	11,830	13,922	14,001	18.4%	0.6%
Margen EBITDA	18.8%	20.0%	20.1%	1.3pp	0.1pp

Fuente: FEMSA

Nota: Cifras en millones de pesos

Consolidado

	3T23	2T24	3T24	% a/a	% t/t
Ingresos	181,681	198,745	196,771	8.3%	-1.0%
EBITDA	24,164	28,614	28,909	19.6%	1.0%
Margen EBITDA	13.3%	14.4%	14.7%	1.4pp	0.3pp

Fuente: FEMSA

Nota: Cifras en millones de pesos

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Juan Carlos Mercado Garduño, Marcos Saúl García Hernández, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
FEMSA UBD	23/02/2024	COMPRA	\$230.00
FEMSA UBD	28/04/2023	COMPRA	\$212.00
FEMSA UBD	18/01/2021	COMPRA	\$190.00

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado			Promedio		Líder	

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



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



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1105 - 1438



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



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



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector 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