

Preliminar 4T23

La recuperación del EBITDA continuará, aunque la fortaleza del peso impactará el ritmo de crecimiento

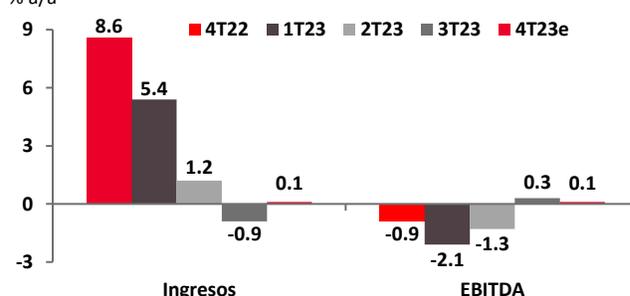
- La **actividad económica** mostró señales de menor dinamismo en el último trimestre del 2023, pero continuó positiva. Esto deberá apoyar la tendencia de recuperación en los resultados de las empresas. En la industria, la desaceleración fue más evidente en minería y construcción. Por otra parte, los servicios siguieron sustentados en los sólidos fundamentales del consumo, destacando el crecimiento en los salarios y el crédito
- Anticipamos otro trimestre con tasas de crecimiento marginales. La fortaleza del peso vs el dólar (10.8% a/a y 2.7% t/t) continuará incidiendo negativamente en las operaciones dolarizadas y de naturaleza exportadora. No obstante, el impacto será menor relativo al trimestre previo. El entorno de costos siguió mejorando, tanto en lo que respecta a materias primas, como en energéticos, lo que deberá apoyar la recuperación en márgenes en la mayoría de las emisoras
- Con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de **Bloomberg**, esperamos avances de 0.1% a/a tanto en ingresos como en EBITDA en una muestra de 31 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice. Así, en el consolidado, el margen EBITDA permanecería estable a/a, ubicándose en 20.5%. Cabe mencionar que, los resultados se ven sensiblemente afectados por Gmexico debido a su alta ponderación en la muestra, anticipando afectaciones por: (1) El impacto de la fortaleza del peso; y (2) una base de comparación extraordinariamente alta en el 4T22. Al excluirla de la muestra, el aumento en ingresos y EBITDA sería de 0.7% y 3.6%, en el mismo orden. El margen EBITDA sin considerar las cifras de la minera mejoraría a 19.3% vs 18.7% en el 4T22
- A nivel neto esperamos un alza del 14.6% a/a en las utilidades ante los ingresos no recurrentes por la venta de **Envoy Solutions** en Femsa (-0.1% a/a excluyendo este efecto). De confirmarse nuestras expectativas, el efecto en la valuación del índice sería poco significativo y el múltiplo FV/EBITDA permanecería estable en 5.7x
- Resaltarían los avances en Bebidas, Cemento, Comercio, Infraestructura y Transporte. Las emisoras con mayor incremento en el EBITDA serían: Volar, Kimber, Alesa, Pinfra, Gcc, Oma, Femsa, Livepol, Kof y Walmex
- Los inversionistas se centrarán en las guías 2024 y perspectivas de crecimiento en un escenario de desaceleración, con algunos retos pendientes relacionados con la dinámica de costos y cuellos de botella. En la antesala de los resultados, reafirmamos en nuestra selección de emisoras a Ac, Cemex, Gcc y Livepol. Reiteramos nuestro **estimado para el IPC a finales de 2024 en 60,200pts**

Empresas con mayor crecimiento estimado en EBITDA en el 4T23
% a/a en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Volar*	Transporte	-3.0%	30.0%
Kimber	Consumo	10.2%	28.1%
Alesa	Comercio especializado	7.1%	18.1%
Pinfra	Infraestructura	9.3%	15.5%
Gcc	Cemento	3.8%	15.0%
Oma	Aeropuertos	-0.5%	14.3%
Femsa	Comercial	15.4%	12.7%
Livepol	Comercio especializado	10.2%	11.9%
Kof	Bebidas	10.3%	11.3%
Walmex	Comercial	8.0%	11.1%

Fuente: Banorte, Bloomberg. * En Volar el dato es EBITDAR

Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA
% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg



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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@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



Paula Lozoya Valadez
Analista Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com



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

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por **Focus Economics**



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

La recuperación a nivel de EBITDA continuará. El 3T23 marcó un punto de inflexión para el EBITDA al regresar el crecimiento tras 4 trimestres consecutivos de bajas. Esperamos que esta tendencia continúe en el 4T23. No obstante, a nivel consolidado seguiremos viendo cambios marginales, principalmente por: (1) Cifras más normalizadas ante bases de comparación todavía elevadas el año previo; (2) el efecto negativo de la apreciación promedio de 10.8% a/a del peso sobre las operaciones dolarizadas y en aquellas empresas de naturaleza esencialmente exportadora; y (3) la importante debilidad esperada en los resultados de Gmexico y su injerencia en el consolidado por su elevada ponderación en la muestra. En ese sentido, con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*, anticipamos un avance de 0.1% a/a en ingresos (vs -0.9% en el 3T23) en una muestra de 31 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice. A nivel de EBITDA el alza sería similar, de 0.1% (vs +0.3% el trimestre previo). Sin embargo, si el tipo de cambio nominal hubiera sido constante en su comparación anual, los ingresos y el EBITDA habrían aumentado alrededor de 1.6% y 2.4% a/a, respectivamente, reflejando en buena medida el dinamismo de la economía. Bajo el mismo supuesto, además de excluir los resultados de Gmexico de la muestra, los incrementos serían de 1.8% y 4.7%, en el mismo orden. Sobre la rentabilidad, anticipamos que un entorno de costos menos adverso ayudará a la recuperación en los márgenes. Aunque de manera consolidada el margen EBITDA permanecería estable en 20.5%, tanto en forma anual como secuencial, observamos mejoras importantes a nivel de sectores y emisoras en particular. Destacan principalmente Infraestructura, Comercio, Cemento, Transporte y Bebidas. A nivel neto, estimamos un avance de 14.6%, aunque se explica por el ingreso extraordinario registrado en Femsa por ~\$18,000 millones relacionado con la venta de [Envoy Solutions](#). Si excluimos este efecto, el resultado estaría más alineado con el desempeño operativo, con una ligera contracción de -0.1% a/a. También es importante mencionar el efecto cambiario favorable sobre el balance de las empresas ante la apreciación de 2.6% t/t del peso.

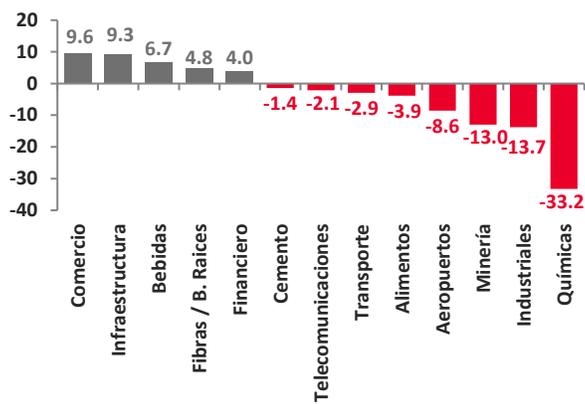
Ganadoras y Perdedoras. Durante este trimestre seguirán sobresaliendo empresas de Consumo (Kimber) –incluyendo Bebidas (Ac y Kof)–, algunas Comerciales (Femsa, Walmex) y de Comercio Especializado (Alsea y Livepol). Esto se explica por las buenas tendencias del consumo, un entorno de costos más benéfico y el estricto control de gastos. En Infraestructura (Pinfra) la recuperación y el dinamismo económico seguirán apoyando las cifras en Concesiones. En Cemento (Cemex, GCC) resaltarán el avance en márgenes por mejores costos de energéticos y mayores precios de venta. Y en Transporte (Volar), el apoyo vendrá de los costos debido a menores precios del petróleo y la compensación de parte de *Pratt & Whitney* por los aviones *NEO* en tierra debido al mantenimiento de los motores. Del lado negativo, la mayor debilidad se anticipa de nuevo en Petroquímicos (Alpek y Orbia) y Minería (Gmexico), recordando que los comparativos son muy complicados por los extraordinarios niveles de rentabilidad del año pasado.

Atención en perspectivas 2024. Los inversionistas se enfocarán en las perspectivas para este año y las guías de las compañías en un contexto de retos para el crecimiento. La sostenibilidad en márgenes será crucial ante la posibilidad de un menor dinamismo en ingresos, dificultades para la absorción de costos, y algunos cuellos de botella que continúan presentes. En nuestra opinión, la temporada será de gran relevancia para evaluar la resiliencia en la generación de utilidades a nivel operativo, apuntalada cada vez más por los efectos del [nearshoring](#). Lo anterior, aunado al latente inicio del ciclo de recortes en las tasas de interés, ayudará a la recuperación en múltiplos. La valuación de las empresas continúa siendo atractiva y uno de los catalizadores potenciales más importantes. Previo a la temporada, mantenemos en nuestra selección de emisoras a Ac, Cemex, Gcc y Livepol, recordando que las perspectivas siguen siendo muy sólidas, se anticipan buenos resultados en el 4T23 y las valuaciones permanecen muy atractivas.

Condensado por sectores

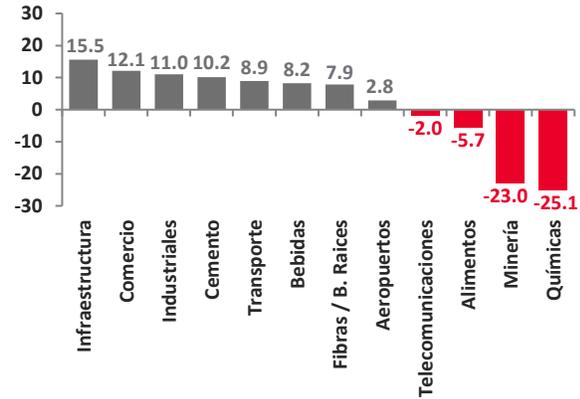
Ingresos 4T23e

% a/a



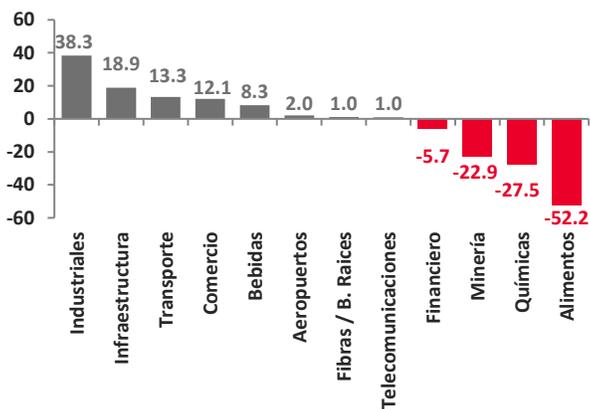
EBITDA 4T23e

% a/a



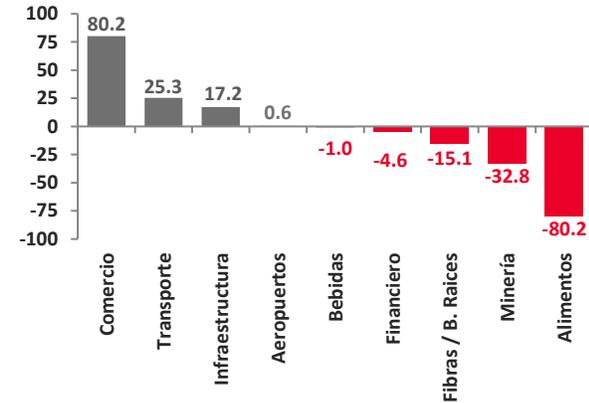
Utilidad Operación 4T23e

% a/a



Utilidad Neta 4T23e

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

Nota: En Transporte incluimos GMXT y Volar. En esta última, las cifras son EBITDAR. En Utilidad de Operación se excluye el sector de Cemento, ya que las cifras no son comparables debido a pérdidas registradas en el 4T22. En Utilidad Neta se excluyen los sectores de Cemento e Industriales al no ser comparables por las pérdidas del mismo periodo del año previo. También excluimos al sector Químico y al de Telecomunicaciones por la expectativa de una variación >500%

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 31 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice, se espera que las ventas y el EBITDA se mantengan estables. A nivel neto se registraría un avance de 14.6% a/a, principalmente por una ganancia extraordinaria de Femsa cercana a \$18,000 millones por la venta de *Envoy Solutions*, como ya explicamos. En la tabla separamos los estimados de 29 emisoras clasificadas como Comerciales, Industriales y de Servicios, una FIBRA y otras 6 del sector financiero.

Expectativas Trimestrales al 4T23
Cifras en millones de pesos

Clave	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T22	4T23e	Var. %	4T22	4T23e	Var. %	4T22	4T23e	Var. %	4T22	4T23e	Var. %
Ac	52,635	55,324	5.1%	9,983	10,841	8.6%	7,759	8,384	8.1%	3,956	4,873	23.2%
Alfa	87,698	75,643	-13.7%	6,822	7,575	11.0%	3,976	5,499	38.3%	-332	2,406	N.A.
Alpek	48,411	30,797	-36.4%	3,673	3,090	-15.9%	2,193	1,968	-10.2%	742	773	4.1%
Alsea	19,146	20,500	7.1%	3,487	4,118	18.1%	1,682	2,088	24.2%	579	635	9.6%
Amx	215,962	211,250	-2.2%	84,755	82,560	-2.6%	44,685	44,268	-0.9%	13,710	24,899	81.6%
Asur	7,274	6,408	-11.9%	4,427	4,283	-3.3%	3,895	3,749	-3.7%	2,561	2,229	-13.0%
Bimbo	108,996	104,188	-4.4%	14,639	13,542	-7.5%	24,064	9,427	-60.8%	30,234	4,377	-85.5%
Cemex*	76,094	74,700	-1.8%	12,401	13,576	9.5%	-1,969	7,524	N.A.	-1,950	-6,946	N.A.
Chdraui	70,023	71,376	1.9%	5,944	6,336	6.6%	4,000	4,118	3.0%	2,056	2,081	1.2%
Cuervo	13,801	13,292	-3.7%	2,495	2,302	-7.7%	2,183	2,025	-7.2%	1,396	1,410	1.0%
Elektra												
Femsa	170,618	196,924	15.4%	25,155	28,356	12.7%	16,918	18,620	10.1%	4,879	27,913	472.1%
Gap	8,006	7,268	-9.2%	4,252	4,421	4.0%	3,654	3,781	3.5%	1,647	1,958	18.9%
Gcarso												
Gcc*	5,676	5,892	3.8%	1,774	2,039	15.0%	355	1,423	301.2%	88	1,109	>500%
Gmexico*	74,504	64,810	-13.0%	41,140	31,680	-23.0%	32,040	24,696	-22.9%	18,806	12,644	-32.8%
Gmxt	13,755	13,368	-2.8%	6,256	5,952	-4.9%	4,406	4,172	-5.3%	2,831	1,758	-37.9%
Gruma	30,624	30,045	-1.9%	4,906	4,895	-0.2%	3,857	3,917	1.5%	2,215	2,034	-8.1%
Kimber	12,792	14,095	10.2%	2,957	3,788	28.1%	2,525	3,256	29.0%	1,423	1,970	38.5%
Kof	61,209	67,543	10.3%	11,954	13,300	11.3%	9,013	10,110	12.2%	7,144	6,084	-14.8%
Lab	4,171	3,865	-7.3%	840	767	-8.7%	788	725	-8.1%	254	347	37.0%
Lacomer	8,963	9,888	10.3%	959	998	4.0%	654	628	-3.9%	560	543	-3.0%
Livepol	63,173	69,601	10.2%	11,785	13,183	11.9%	10,406	11,840	13.8%	7,601	8,119	6.8%
Mega	7,175	7,766	8.2%	3,115	3,271	5.0%	1,445	1,474	2.0%	557	569	2.1%
Oma	3,666	3,647	-0.5%	1,939	2,216	14.3%	1,749	1,954	11.8%	1,130	1,180	4.4%
Orbia*	41,307	29,095	-29.6%	6,078	4,217	-30.6%	3,147	1,901	-39.6%	-708	-323	-54.4%
Peñoles												
Pinfra	3,687	4,030	9.3%	2,302	2,660	15.5%	1,981	2,356	18.9%	1,158	1,357	17.2%
Tvvisa	19,132	18,135	-5.2%	5,885	6,050	2.8%	-164	681	N.A.	-13,750	161	N.A.
Vesta	933	988	5.9%	783	814	3.9%	877	791	-9.9%	914	477	-47.8%
Volar**	16,129	15,641	-3.0%	4,072	5,295	30.0%	1,181	2,159	82.8%	-433	1,247	N.A.
Walmex	237,821	256,925	8.0%	25,340	28,149	11.1%	20,386	23,037	13.0%	14,821	16,381	10.5%
Subtotal	1,483,379	1,483,003	0.0%	310,117	310,272	0.1%	207,686	206,571	-0.5%	104,089	122,264	17.5%

Cemex (US\$)	3,869	4,256	10.0%	630	773	22.7%	-100	429	N.A.	-99	-396	299.1%
Gcc (US\$)	289	336	16.3%	90	116	28.8%	18	81	349.6%	4	63	>500%
Gmexico (US\$)	3,788	3,692	-2.5%	2,092	1,805	-13.7%	1,629	1,407	-13.6%	956	720	-24.7%
Orbia (US\$)	2,100	1,658	-21.1%	309	240	-22.2%	160	108	-32.3%	-36	-18	-48.9%
Volar (US\$)	820	891	8.7%	207	302	45.7%	60	123	104.9%	-22	71	N.A.

* Conversión desde dólares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dólares. ** En Volar el dato es EBITDAR

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	4T22	4T23e	Var. %	4T22	4T23e	Var. %	4T22	4T23e	Var. %	4T22	4T23e	Var. %
Fibrapl	1,410	1,466	4.0%	1,022	1,133	10.9%	1,210	1,254	3.7%	812	988	21.7%
Subtotal	1,410	1,466	4.0%	1,022	1,133	10.9%	1,210	1,254	3.7%	812	988	21.7%

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T22	4T23e	Var. %	4T22	4T23e	Var. %	4T22	4T23e	Var. %	4T22	4T23e	Var. %
Bbajio							3,426	3,755	9.6%	2,595	2,730	5.2%
Bolsa							642	474	-26.2%	379	373	-1.7%
Gentera	7,475	8,797	17.7%	6,354	7,251	14.1%	1,204	1,694	40.7%	829	1,170	41.1%
Gfinbur	19,595	18,589	-5.1%	8,549	10,699	25.1%	12,579	8,730	-30.6%	9,976	8,128	-18.5%
Gfnorte												
Q							-196	1,473	NA	607	1,067	75.8%
Ra	3,193	4,077	27.7%	3,166	3,389	7.0%	1,712	2,132	24.5%	1,337	1,533	14.7%
Subtotal	30,263	31,463	4.0%	18,069	21,339	18.1%	19,367	18,257	-5.7%	15,723	15,001	-4.6%

Total	1,515,052	1,515,932	0.1%	311,139	311,406	0.1%	228,083	225,965	-0.9%	120,624	138,254	14.6%
--------------	------------------	------------------	-------------	----------------	----------------	-------------	----------------	----------------	--------------	----------------	----------------	--------------

Fuente: Banorte, Bloomberg, BMV.

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 febrero, siendo el martes 27 el último día oficial para que las empresas presenten sus resultados.

Enero 2024				
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
8	9	10	11	12
15	16	17 FIBRAPL GFNORTE	18 KIMBER	19
22 GFINBUR	23	24	25 Q	26
29 GMXT* RA	30 BBAJIO GCARSO* GCC	31		
Febrero 2024				
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
			1 GMEXICO*	2 PINFRA*
5	6	7 AXTEL	8 AC CEMEX	9
12	13 AMX NEMAK	14 VESTA WALMEX	15	16 CUERVO*
19 BIMBO	20 ALFA* ALPEK* CHDRAUI	21 ELEKTRA* GENTERA GRUMA* LAB LACOMER ORBIA	22 CUERVO* MEGA* OMA TLEVISA*	23
26 ASUR* FUNO GAP* KOF* VOLAR*	27 ALSEA BOLSA FEMSA* LIVEPOL PEMEX PE&OLES*	28	29	

Último día de reportes

Fuente: Banorte, Bloomberg, Refinitiv, Infotel. Nota: 27 de febrero 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.
- **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, José Itzamna Espitia Hernández, 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, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmín 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



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



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



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

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
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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) 1103 - 4000



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



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



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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



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) 1103 - 4000