

GCC

Reporte Trimestral

Sigue sorprendiendo el avance en rentabilidad

Puntos por destacar

- **GCC reportó sólidos crecimientos, alineados a lo esperado a nivel operativo. Mayores volúmenes (en EE. UU.) y precios de los productos, así como un estricto control en costos, apoyaron un aumento en márgenes mejor a lo estimado**
- **La guía 2024 anticipa un alza en EBITDA de un dígito medio, reafirmando así las perspectivas favorables. El sano balance financiero representa una ventaja competitiva que abre la posibilidad de expandir el negocio, lo que podría potenciar el crecimiento**
- **Subimos nuestro PO en \$230.00 (FV/EBITDA 2024e de 8.0x vs 8.6x promedio comparables). Una revaluación se justificaría por un entorno de menores tasas de interés y márgenes más atractivos vs la industria. La reiteramos en nuestras **favoritas****

Cierra el año con importantes incrementos y una destacable mejora en rentabilidad. En el 4T23 los ingresos de GCC se vieron apoyados por mayores precios en dólares (+16% en promedio), resaltando aumentos más relevantes en México ante la apreciación del peso. Se presentó un alza anual en los volúmenes de cemento y concreto en EE. UU. de 5.3% y 7.8%, respectivamente, con el sector petrolero y gas, siendo el de mayor actividad. Por el contrario, a pesar de que continuó el buen dinamismo de la demanda relacionada con la construcción de plantas maquiladoras y almacenes industriales en México, los volúmenes de cemento y concreto disminuyeron 7.2% a/a y 4.2% a/a, respectivamente, ante una base comparativa elevada. De esta forma, las ventas crecieron 17.8% a/a a US\$340 millones, en línea con lo estimado. Mientras, el EBITDA subió en mayor medida 31.0% a/a a US\$118 millones, con lo que el **margen se expandió en 3.5pp a/a a 34.8%**, superando nuestra expectativa (34.6%e). Lo anterior se vio impulsado por precios de venta favorables, un mayor apalancamiento operativo, así como por menores costos de combustibles y de producción. La utilidad neta fue de US\$75 millones, beneficiada por la ausencia de un cargo en el 4T22 (US\$50 millones) por un acuerdo conciliatorio con CIMSA. **Tras un reporte que debiera ser bien recibido, se confirma la expectativa de un continuo crecimiento.** La guía 2024 incluye un alza similar a nuestro estimado en EBITDA (+6.1%e), reafirmando las perspectivas favorables. Esto se sustenta en la estrategia de precios y un desempeño en la demanda que prevemos será resiliente, además de los esfuerzos de la compañía que deberán seguir apoyando los elevados niveles de rentabilidad. Lo anterior, aunado a la solidez financiera (-0.9x DN/EBITDA) y a la valuación atractiva (al incorporar el 4T23 el FV/EBITDA se abarató de 7.8x a 7.1x), hace que confirmemos a GCC dentro de nuestra selección de emisoras.

Estados Financieros				
Millones de Dólares	2021	2022	2023	2024E
Ingresos	1,039	1,168	1,364	1,439
Utilidad Operativa	232	218	377	404
EBITDA	338	362	472	501
Margen EBITDA	32.5%	30.9%	34.6%	34.8%
Utilidad Neta	152	140	295	325
Margen Neto	14.6%	12.0%	21.7%	22.6%
Activo Total	2,223	2,434	2,781	3,156
Disponible	683	826	959	901
Pasivo Total	912	1,010	1,016	1,067
Deuda	556	517	525	525
Capital	1,311	1,424	1,764	2,089

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras				
	2021	2022	2023	2024E
FV/EBITDA	10.8x	9.6x	7.1x	6.8x
P/U	24.9x	27.0x	12.8x	11.6x
P/VL	2.4x	2.3x	2.2x	1.7x
ROE	11.6%	9.9%	16.7%	15.5%
ROA	6.8%	5.8%	10.6%	10.3%
EBITDA/ intereses	9.5x	9.4x	16.8x	18.9x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.9x	-0.9x	-0.7x
Deuda/Capital	0.4x	0.4x	0.3x	0.3x

30 de enero 2024

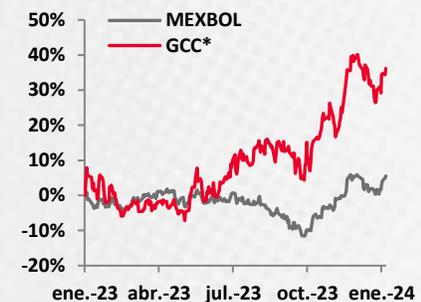


José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

Compra	
Precio Actual	\$198.44
PO	\$230.00
Dividendo estimado	\$1.9
Dividendo (%)e	1.0%
Rendimiento Potencial	16.9%
Máx - Mín 12m (\$)	208.6 - 134.0
Valor de Mercado (US\$m)	3,780.8
Acciones circulación (m)	326.8
Flotante	49%
Operatividad Diaria (\$ m)	82.1
Múltiplos U12M	
FV/EBITDA	7.1x
P/U	12.8x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Fuente: Banorte



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

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



Documento destinado al público en general

Gcc – Resultados 4T23

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	289	340	17.8%	336	1.3%
Utilidad de Operación	18	96	433.1%	81	18.6%
Ebitda	90	118	31.0%	116	1.7%
Utilidad Neta	4	75	>500%	63	18.6%
Márgenes					
Margen Operativo	6.2%	28.3%	22.0pp	24.1%	4.1pp
Margen Ebitda	31.2%	34.8%	3.5pp	34.6%	0.2pp
Margen Neto	1.6%	22.1%	20.5pp	18.8%	3.2pp
UPA	\$0.01	\$0.23	>500%	\$0.19	18.6%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2022	2023	2023	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	288.6	416.1	339.9	17.8%	-18.3%
Costo de Ventas	194.0	249.4	210.1	8.3%	-15.7%
Utilidad Bruta	94.6	166.7	129.8	37.2%	-22.2%
Gastos Generales	76.6	33.4	33.6	-56.1%	0.8%
Utilidad de Operación	18.0	133.3	96.1	433.1%	-27.9%
Margen Operativo	6.2%	32.0%	28.3%	22.0pp	(3.8pp)
Depreciación Operativa	22.0	23.0	19.7	-10.3%	-14.3%
EBITDA	90.2	158.5	118.2	31.0%	-25.5%
Margen EBITDA	31.2%	38.1%	34.8%	3.5pp	(3.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(0.1)	9.6	7.4	N.A.	-23.1%
Intereses Pagados	7.0	7.3	6.9	-0.9%	-5.4%
Intereses Ganados	8.6	15.6	16.4	90.1%	5.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(1.8)	1.4	(2.1)	17.7%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.8	0.8	0.1	-89.7%	-90.1%
Utilidad antes de Impuestos	18.7	143.8	103.6	454.2%	-27.9%
Provisión para Impuestos	14.2	38.0	28.6	101.4%	-24.7%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	4.5	105.8	75.0	>500%	-29.1%
Participación Minoritaria	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	4.5	105.8	75.0	>500%	-29.1%
Margen Neto	1.6%	25.4%	22.1%	20.5pp	(3.4pp)
UPA	0.014	0.324	0.229	>500%	-29.1%

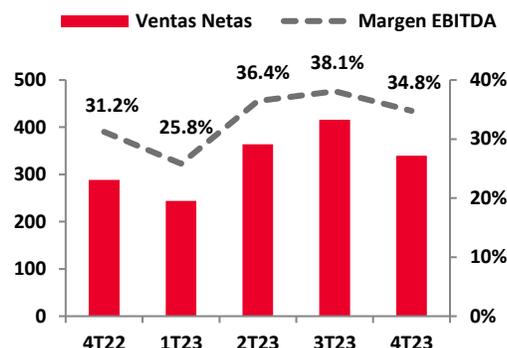
Estado de Posición Financiera (Millones)					
	2022	2023	2023	Variación	Variación
				% a/a	% t/t
Activo Circulante	1,107.4	1,226.8	1,299.7	17.4%	5.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	826.2	857.3	958.7	16.0%	11.8%
Activos No Circulantes	1,326.5	1,431.1	1,481.0	11.7%	3.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,002.3	1,098.6	1,148.7	14.6%	4.6%
Activos Intangibles (Neto)	57.4	51.3	50.4	-12.1%	-1.7%
Activo Total	2,433.8	2,657.9	2,780.7	14.3%	4.6%
Pasivo Circulante	289.5	267.2	268.4	-7.3%	0.4%
Deuda de Corto Plazo	9.0	10.1	9.4	4.8%	-6.2%
Proveedores	240.3	215.4	207.6	-13.6%	-3.6%
Pasivo a Largo Plazo	720.5	732.0	748.1	3.8%	2.2%
Deuda de Largo Plazo	508.4	516.0	516.0	1.5%	0.0%
Pasivo Total	1,010.0	999.2	1,016.4	0.6%	1.7%
Capital Contable	1,423.8	1,658.7	1,764.3	23.9%	6.4%
Participación Minoritaria	1.0	1.0	1.0	0.6%	0.2%
Capital Contable Mayoritario	1,422.9	1,657.7	1,763.3	23.9%	6.4%
Pasivo y Capital	2,433.8	2,657.9	2,780.7	14.3%	4.6%
Deuda Neta	(308.8)	(331.2)	(433.3)	40.3%	30.8%

Estado de Flujo de Efectivo			
	2022	2023	2023
Flujos de las operaciones	124.3	124.7	121.2
Flujos de actividades de inversión	(15.2)	(22.5)	(22.4)
Flujos de financiamiento	(23.4)	(4.1)	(11.9)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	8.5	(11.1)	14.5
Incremento (disminución) efectivo	94.3	87.0	101.4

Fuente: Banorte, BMV.

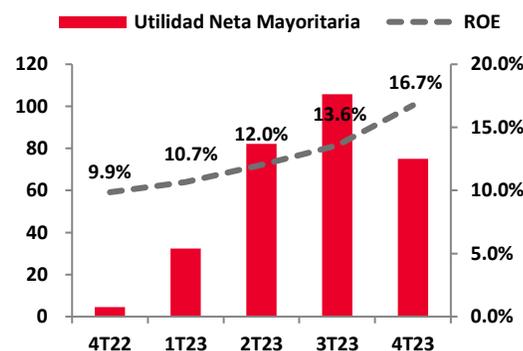
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



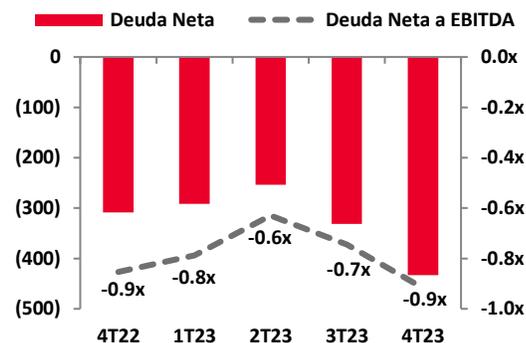
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



GCC 4T23

Variaciones de volúmenes y precios

Porcentaje – Variación a/a

Región	Volumen		Precios*	
	Cemento	Concreto	Cemento	Concreto
EE. UU.	5.3%	7.8%	8.4%	9.6%
México	-7.2%	-4.2%	8.2%	12.5%

Fuente: GCC, Banorte.

* Variaciones en moneda local.

Ventas, EBITDA y Margen EBITDA por región

Cifras en millones de dólares

Región	Ventas	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA	Var a/a
EE. UU.	237	19.6%	92	32.8%	38.9%	3.9pp
México	103	13.8%	26	25.4%	22.9%	-1.2pp
Consolidado	340	17.8%	118	31.0%	34.8%	3.5pp

Fuente: GCC, Banorte.

Estimados 2024

Expectativa de demanda resiliente y mayores precios en los productos de construcción en un entorno de [desaceleración económica](#). En un escenario que apunta a una desaceleración global, la perspectiva de una industria de materiales de construcción resiliente podría reflejarse en una demanda que muestre un desempeño positivo. Asimismo, la expectativa de menores tasas de interés también podría derivar en un impulso a sectores clave para beneficiar el crecimiento económico, tales como construcción e infraestructura. Lo anterior toma mayor relevancia, ya que en el principal mercado de GCC que es EE. UU. (76% del EBITDA U12m), se estima que la demanda en la industria presente un mejor comportamiento. De acuerdo con la *Portland Cement Association*, para 2024 se anticipa que el consumo de cemento en dicho país crezca 1.4%, tras una caída esperada de 2.9% en 2023. Mientras tanto, en México la fuerte relación económica del estado de Chihuahua con EE. UU. le permitiría beneficiarse de la recuperación. Por otro lado, las restricciones de capacidad en los mercados seguirán siendo un factor para que los precios de los productos continúen al alza, aunque a tasas de crecimiento más moderadas.

Guía 2024 de GCC. Considerando lo anterior, la cementera dio a conocer la guía de resultados 2024. La empresa anticipa un incremento en volúmenes de cemento y concreto en EE. UU. y en México de un dígito bajo. En relación con los precios, estima un aumento de un dígito medio en moneda local, tanto en cemento como en concreto en ambos países. De esta forma, la compañía espera un alza en EBITDA de un dígito medio, una tasa de conversión de flujo de efectivo libre >60% y una razón DN/EBITDA negativa. Las inversiones para el año serían de US\$470 millones.

Avances en resultados con mayor rentabilidad. Al incorporar las cifras del 4T23 y tomando en cuenta la guía, estimamos aumentos interanuales en los volúmenes de cemento y concreto de la compañía de 1.8% y 1.0%, respectivamente. Adicionalmente, el entorno positivo de precios en los productos deberá continuar, lo que se reflejaría en un alza promedio de 4.6% en moneda local y de 4.2% en dólares. Por lo anterior, pronosticamos un incremento anual en ingresos de 5.5% para ubicarse en US\$1,439 millones.

GCC se mantiene enfocada en lograr mayores eficiencias operativas, apoyadas por la integración vertical de sus operaciones e iniciativas de ahorros en costos y gastos. Así, prevemos que el EBITDA muestre un crecimiento de 6.1% a/a a US\$501 millones, que a

nuestro parecer es positivo tomando en cuenta el alza de 30.6% que mostró en 2023. El margen respectivo registraría un avance de 21pb a 34.8%. Cabe resaltar que, la cementera seguirá con elevados márgenes que destacan en la industria.

Desglose por región. Para **EE. UU.** estimamos un incremento anual en volúmenes de cemento y concreto de 2.0% y 1.0%, en el mismo orden. Con ello, esperamos un alza de 6.3% a/a en EBITDA, con un margen de 38.5% (+0.2pp). Esto sería resultado de una sólida cartera de pedidos, un sector residencial estable y el continuo gasto en infraestructura. En **México**, pronosticamos un avance promedio en volúmenes de 1.0% a/a, siguiendo el desempeño del país vecino y también sustentado por el dinamismo de la construcción del sector industrial derivado del [nearshoring](#), aunque reflejando una base comparable más alta. Así, proyectamos un aumento en EBITDA de 5.5% a/a, con un margen de 26.6% (+0.2pp).

Sólida estructura de capital. GCC mantendría una sana situación financiera con una razón DN/EBITDA que prevemos se ubique al cierre de 2024 en -0.7x, siendo una ventaja competitiva importante que le permitiría continuar con su estrategia de crecimiento. Hay que recordar que la compañía está en constante búsqueda de opciones para seguir consolidándose en los mercados en los que opera a través de la expansión de sus operaciones (como lo es el proyecto en la [planta de Odessa](#) que terminaría en 2025) y/o adquisición de nuevos negocios. La empresa se inclinaría por activos que sean fáciles de integrar a la red de distribución existente y generen sinergias que incrementen la rentabilidad.

Valuación y PO de \$230.00. Recomendamos Compra

Para obtener el valor teórico de GCC utilizamos una metodología de valuación por múltiplos. Hay que señalar que las acciones del sector han presentado una apreciación derivada del muy buen desempeño en 2023 y la expectativa que apunta a un continuo crecimiento. Tomando en cuenta las perspectivas favorables del sector y los avances operativos esperados para la cementera, subimos nuestro **PO a \$230.00 (vs \$183.00 previo) con recomendación de Compra. Asimismo, la reiteramos dentro de nuestra selección de emisoras.** El rendimiento potencial de nuestro PO es de 16.9%, que integra el rendimiento estimado del dividendo de 1.0%. Dicho precio representa un múltiplo FV/EBITDA 2024e de 8.0x, por debajo del 8.6x promedio del sector, y vs 7.1x actual de la empresa. Creemos que una revaluación se sustenta en la expectativa de menores tasas de interés. Asimismo, el margen EBITDA de GCC que es más alto (34.6% U12m) comparado con el promedio de la muestra (26.7%), de la mano de la solidez financiera, debiera reflejarse en un nivel mayor en el múltiplo para la cementera. Cabe mencionar que, excluyendo a las compañías de Europa, África, Asia y Oceanía, dadas las ubicaciones geográficas en donde GCC opera, el descuento de nuestro múltiplo objetivo es de 24.6% vs. el promedio de la muestra señalado, reflejando una atractiva valuación.

Valuación relativa de cemento

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	Margen EBITDA	P/VL	P/U	P/U 2023E	P/U 2024E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2023E	FV/EBITDA 2024E
MÉXICO											
CEMEX CPO	MXN 14.38	12,146	19,437	19.0%	1.0x	23.2x	53.4x	11.8x	6.0x	5.8x	5.4x
CORP MOCTEZUMA-SER *	MXN 74.80	3,856	3,458	43.0%	4.7x	11.3x			7.2x		
EE. UU.											
EAGLE MATERIALS INC	USD 228.86	7,884	8,939	35.5%	5.9x	16.2x	16.0x	14.3x	11.2x	10.6x	9.9x
VULCAN MATERIALS CO	USD 231.05	38,986	44,275	25.3%	4.1x	35.2x	33.6x	28.7x	18.0x	17.6x	15.9x
MARTIN MARIETTA MATERIALS	USD 517.50	40,618	45,800	30.1%	4.1x	29.0x	27.9x	24.7x	18.0x	17.1x	15.6x
LATAM											
CEMENTOS ARGOS SA	COP 6,430.00	2,229	4,164	19.9%	1.0x	17.4x	16.0x	16.2x	6.3x	6.4x	6.4x
EUROPA											
HOLCIM LTD	CHF 67.84	45,578	59,583	17.5%	1.5x	11.7x	13.3x	12.6x	10.6x	7.9x	7.7x
VICAT	EUR 36.40	1,772	3,827	16.5%	0.6x	9.5x	7.2x	6.9x	5.6x	5.1x	4.9x
HEIDELBERGCEMENT AG	EUR 87.46	17,658	26,213	18.7%	1.0x	8.9x	8.5x	8.1x	6.5x	5.7x	5.6x
BUZZI UNICEM SPA	EUR 31.28	6,534	6,545	25.6%	1.1x	7.2x	7.2x	7.3x	5.5x	5.1x	5.2x
AFRICA, ASIA Y OCEANIA											
AKCANSÁ CIMENTO	TRY 174.10	1,098	947	23.9%	4.0x	10.3x	8.8x	8.7x	8.8x	7.3x	5.4x
DANGOTE CEMENT PLC	NGN 763.00	14,459	15,139	45.1%	9.8x	29.6x	29.7x	25.5x	15.4x	15.2x	13.1x
	<i>Promedio</i>	<i>16,068</i>	<i>19,861</i>	<i>26.7%</i>	<i>3.2x</i>	<i>17.4x</i>	<i>20.1x</i>	<i>15.0x</i>	<i>9.9x</i>	<i>9.4x</i>	<i>8.6x</i>
	<i>Mediana</i>	<i>10,015</i>	<i>12,039</i>	<i>24.6%</i>	<i>2.7x</i>	<i>13.9x</i>	<i>16.0x</i>	<i>12.6x</i>	<i>8.0x</i>	<i>7.3x</i>	<i>6.4x</i>
GCC*	MXN 198.44	3,781	3,349	34.6%	2.2x	12.8x	12.8x	11.6x	7.1x	7.1x	6.8x
Premio (Descto) vs promedio							-36.4%	-22.3%	-28.6%	-24.8%	-21.3%

Fuente: Bloomberg (30/01/24).

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, 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, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmín 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
GCC	30/01/2024	COMPRA	\$230.00
GCC	27/07/2021	COMPRA	\$183.00
GCC	27/04/2021	COMPRA	\$173.00
GCC	13/01/2021	COMPRA	\$150.00

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



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