

## Resultados 4T23

### Trimestre negativo, con el crecimiento afectado por no-recurrentes

- Esta temporada se vio caracterizada por partidas no-recurrentes que impactaron los comparativos de las empresas. En consecuencia, los resultados se situaron por debajo de nuestras expectativas en términos operativos y netos. En este sentido, creemos que la temporada no fue un viento en contra relevante para el desempeño del IPC. Vale la pena recordar también que la fortaleza del peso vs el dólar (10.8% a/a y 2.7% t/t) fue otro factor que incidió negativamente en las operaciones dolarizadas y de naturaleza exportadora, aunque esto ya se anticipaba. Mientras tanto, los efectos de hiperinflación en Argentina y la abrupta devaluación de su moneda tuvieron un efecto adverso en aquellas empresas con exposición a dicho país. A pesar de lo anterior, un entorno de costos más benéfico que el año previo, tanto en materias primas como energéticos, en conjunto con las eficiencias de las compañías, apoyaron la recuperación en márgenes en la mayor parte de las empresas. En base comparable, el desempeño fue alineado a lo esperado, con variaciones marginales
- En una muestra de 31 compañías que incluyen a la mayoría del IPC y 5 más que no forman parte del índice, las ventas retrocedieron 3.0% a/a (vs +0.1%e). El EBITDA aceleró su caída a 5.9% (vs +0.1%e). Excluyendo los cargos no-recurrentes del 4T23, el EBITDA hubiese disminuido solo 2.6%. En este contexto, el margen respectivo hubiese permanecido prácticamente estable, tanto en forma anual como secuencial, en 20.4%. A nivel neto, la contracción en utilidades de 36.9% a/a sorprendió negativamente. No sólo por los cargos no-recurrentes, sino además por la ausencia del ingreso extraordinario en [Femsa](#) debido a la venta de *Envoy Solutions*, lo que preveíamos que se contabilizaría en este trimestre
- A nivel sectorial resaltaron las cifras en Consumo, Comercio Especializado, Cemento, Infraestructura y Transporte. De las 10 emisoras con mayor crecimiento en EBITDA, 8 coincidieron con lo que anticipábamos: [Alsea](#), [Gcc](#), [Kimber](#), [Kof](#), [Livepol](#), [Oma](#), [Pinfra](#) y [Volar](#). [Mega](#) y [Fibrapl](#) sorprendieron por encima de lo esperado
- Tras los resultados, la valuación del IPC permaneció estable. El múltiplo FV/EBITDA actualmente se ubica en 5.5x vs 5.7x al inicio de la temporada, debido principalmente al ajuste de ~2.0% en el índice desde el día en que publicamos el [Preliminar 4T23](#). Las guías de las compañías para este 2024 mostraron pocas sorpresas
- Aunque las cifras consolidadas estuvieron por debajo de nuestro estimados, esto se debió al efecto de partidas extraordinarias. Reiteramos nuestro [estimado para el IPC](#) a finales de 2024 en 60,200pts. En nuestra Selección de Emisoras reafirmamos a [Ac](#), [Cemex](#), [Gcc](#) y [Livepol](#). Por último, incorporamos a [Gentera](#)



**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



www.banorte.com/analiseconomico  
@analisis\_fundam

Ganadores de los premios como los mejores pronosticadores económicos de México por *LSEG* y *Focus Economics* en 2023



Documento destinado al público en general

#### Empresas con mayor crecimiento en EBITDA en el 4T23

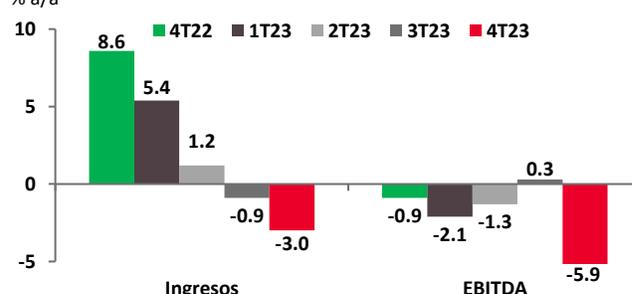
% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Pinfra	Infraestructura	14.4%	29.3%
Alsea	Comercio especializado	5.2%	29.2%
Kimber	Consumo	4.5%	25.5%
Volar*	Transporte	-2.2%	20.6%
Livepol	Comercio especializado	9.4%	19.8%
Gcc	Cemento	5.1%	16.9%
Oma	Aeropuertos	1.2%	16.4%
Fibrapl	FIBRAS	3.8%	12.3%
Mega	Telecomunicaciones	9.4%	11.0%
Kof	Bebidas	8.0%	10.0%

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

#### Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

**No-recurrentes afectan la recuperación en EBITDA; aun así, más de la mitad de las empresas registraron mejores márgenes.** Aunque el balance de la temporada de reportes del 4T23 fue negativo, en nuestra opinión esto se explica por algunos factores coyunturales. Por otro lado, a nivel de emisoras las señales fueron mixtas. Nuestras expectativas apuntaban a cierta estabilidad en ingresos y EBITDA ante: (1) 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. No obstante, la temporada se caracterizó por partidas no-recurrentes que impactaron los comparativos de las compañías. En este contexto, las cifras se situaron debajo nuestras expectativas tanto en términos operativos como netos. En una muestra de 31 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 más que no forman parte del índice, las ventas retrocedieron 3.0% a/a (vs +0.1%e). Mientras tanto, el EBITDA aceleró su caída a 5.9% (vs +0.1%e), con lo que el margen respectivo fue de 19.8% (-0.6pp a/a). Cabe señalar que más de la mitad de las emisoras mostraron un avance en rentabilidad, destacando los sectores de Cemento, Consumo e Infraestructura. Sin embargo, en base comparable, el desempeño fue alineado a lo esperado. Los cargos no-recurrentes más relevantes fueron: (1) En [Alfa](#) y [Alpek](#), un deterioro de activos por la inversión conjunta en *Corpus Christi Polymers (CCP)*; (2) en [Gmexico](#), un ajuste en el valor de mercado de contratos de venta abiertos por variaciones en precios de los metales; (3) en [Lacomex](#) y [Walmex](#), cargos originados por apoyos debido al huracán Otis, y; (4) un beneficio en [Amx](#) por la liberación en operaciones de Puerto Rico, un ajuste en el precio de adquisición de *Oi* y la reversión de un cargo de ciertos impuestos en Austria. Excluyendo lo anterior, el EBITDA hubiese caído 2.6% a/a y el margen respectivo hubiera permanecido prácticamente estable, tanto en su comparación anual como secuencial, en 20.4%. Este último habría estado alineado a nuestro estimado de 20.5%. Asumiendo un tipo de cambio constante en su comparación anual, el EBITDA hubiese caído únicamente 0.4% a/a. A nivel neto, la contracción en utilidades de 36.9% sorprendió negativamente. No sólo por los cargos no-recurrentes, sino además por la ausencia del ingreso extraordinario en [Femsa](#) debido a la venta de *Envoy Solutions*, lo que preveíamos que se contabilizaría en este trimestre.

**Ganadoras y Perdedoras.** Entre las sorpresas positivas se encuentran las empresas de Consumo (Kimber), incluyendo Bebidas ([Ac](#) y [Kof](#)) y algunas de Comercio Especializado ([Alsea](#) y [Livepol](#)). Estas compañías estuvieron apoyadas por dinámicas positivas del sector y buenas tendencias del consumo agregado, un entorno de costos más benéfico y el estricto control de gastos. En Infraestructura, [Pinfra](#) avanzó en todos los segmentos, respaldando niveles récord en ingresos y EBITDA. Por otro lado, en Cemento ([Cemex](#) y [Gcc](#)), el alza en márgenes continúa, mientras las perspectivas de ambas emisoras apuntalan un crecimiento sostenido. En FIBRAS, el panorama se mantiene alentador, principalmente en las industriales. [FibraPL](#) alcanzó un máximo histórico en ocupación ante el [nearshoring](#). En el sector Financiero, [Genera](#) sobresalió con un cartera récord y una guía que anticipa crecimientos de doble dígito tanto en cartera como en utilidades. En Transporte, las compensaciones que [Volar](#) recibió por cada motor *GTF* en tierra apoyó la expansión en rentabilidad, lo cual se espera que continúe hacia adelante. Los Aeropuertos ([Asur](#), [Gap](#) y [Oma](#)) fueron mixtos, con el paro de aeronaves *NEO* comenzando a reflejarse en los resultados y que llevará a una desaceleración en pasajeros para el 2024. Del lado negativo, una mayor debilidad a la anticipada en el sector Petroquímico ([Alpek](#) y [Orbia](#)) y guías que decepcionaron. Por su parte, las tres divisiones de [GMexico](#) enfrentaron presiones en márgenes, destacando Minería ante un mayor *cash cost* y la partida extraordinaria ya mencionada; mientras tanto, menores precios impactaron a [Gmxt](#).

En Telecomunicaciones, efectos extraordinarios se reflejaron en [Amx](#). Las caídas fueron más pronunciadas a las esperadas por la fortaleza del peso y la situación de la economía en Argentina. Finalmente, en el Sector Comercial, algunos elementos coyunturales impactaron a [Walmex](#) y [Lacomer](#).

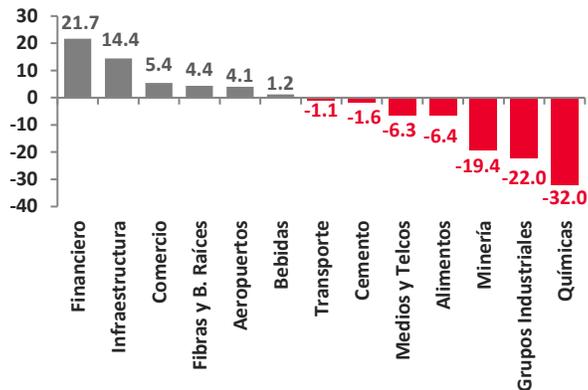
**Reiteramos nuestro pronóstico del IPC al cierre de año de 60,200pts.** Desde que publicamos nuestro reporte Preliminar 4T23, el IPC ha caído 2.0%, colocándose en 56,059pts. Considerando este ajuste y tras incorporar los resultados trimestrales, la valuación del IPC permaneció prácticamente estable. El múltiplo FV/EBITDA se ubica actualmente en 5.5x vs 5.7x al inicio de la temporada. Aunque las cifras consolidadas estuvieron por debajo de nuestros estimados, esto fue efecto de partidas extraordinarias. Por su parte, la mayoría de las guías 2024 estuvieron alineadas con lo esperado. Continuó destacando el enfoque en recuperar la rentabilidad, ayudada por un entorno menos adverso en costos y una elevada eficiencia de las operaciones. Esto sigue dando sustento a la visión de un crecimiento sostenido en utilidades, apuntalado cada vez más por los efectos del [nearshoring](#). Mientras tanto, el latente inicio del ciclo de recortes en las tasas de interés que apoyaría mayores múltiplos y una valuación que sigue muy atractiva respecto a países comparables, nos hace reiterar nuestro estimado para el [IPC a finales de 2024 en 60,200pts](#).

Tras la temporada reafirmamos a [Ac](#), [Cemex](#), [Gcc](#) y [Livepol](#) en nuestra selección de emisoras e incorporamos a [Genera](#). En nuestra opinión, los fundamentales de estas compañías permanecen sólidos. Las perspectivas son favorables y continúan fortaleciéndose, además de contar con valuaciones muy atractivas. Por otro lado, añadimos a Genera después del reporte. En el 2023 la compañía priorizó el despliegue de promotores para impulsar el crecimiento en cartera, por lo que el aumento en gastos e inversiones realizadas limitó el avance en la utilidad neta. En 2024 esta estrategia seguirá, pero el crecimiento en utilidades (de doble dígito), ya deberá ser similar al incremento esperado para el portafolio. En este escenario, subimos nuestro PO a \$30.00 (Actual: \$26.70), lo cual representa un múltiplo P/U de 8.0x, ligeramente arriba del 7.6x actual. Esta revaluación está sustentada en los beneficios que le brindará un contexto de menores tasas de interés en el mediano plazo, donde la generación de utilidades deberá potencializarse de la mano de la recuperación en márgenes.

## Desglose sectorial – 4T23

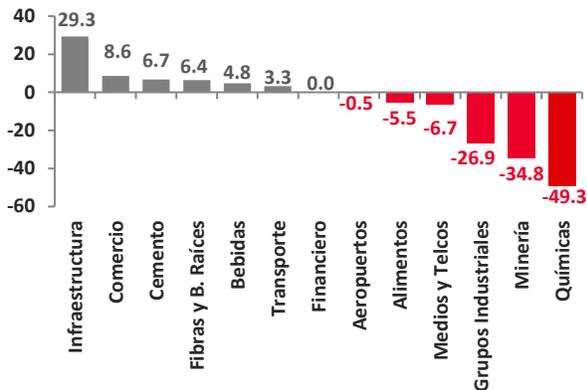
### Ingresos

% a/a



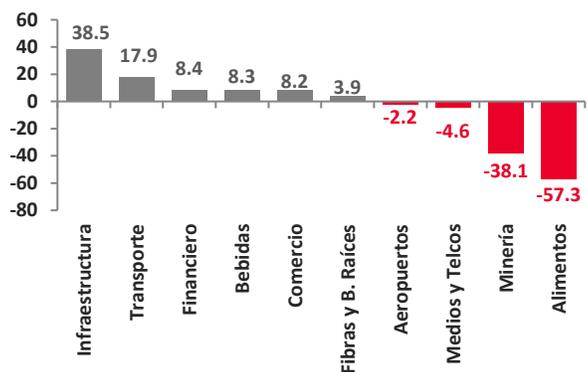
### EBITDA

% a/a



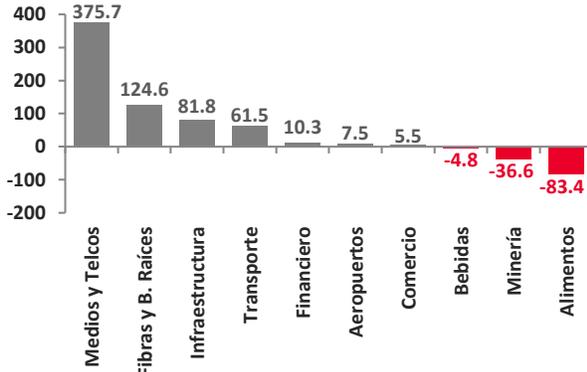
### Utilidad Operación\*

% a/a



### Utilidad Neta\*\*

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

Nota: En Transporte incluimos GMXT y Volar. En esta última, las cifras son EBITDAR. \*En Utilidad de Operación se excluyen los sectores de Cemento, Industriales y Químicas, ya que las cifras no son comparables debido a pérdidas registradas en el 4T22 o en el 4T23. \*\*En Utilidad Neta se excluyen de igual forma los sectores de Cemento, Industriales y Químicas al no ser comparables por las pérdidas del mismo periodo del año previo

## Durante este trimestre...

**Alpek.** Extraordinarios impactan cifras, mientras persisten los desafíos. Aunque las caídas en base comparable estuvieron alineadas a lo esperado, permanecen retos importantes ante la debilidad de la demanda, menores precios y márgenes de referencia que apenas comienzan a recuperarse secuencialmente. Lo anterior se reafirma tras una guía que anticipa un EBITDA comparable de US\$600 millones, lo que representaría una caída de 18% a/a. A pesar de que la estrategia de la compañía es adecuada, aún es difícil visualizar el punto de inflexión. Aunque el ajuste en el precio podría parecer exagerado, nos mantenemos cautelosos de corto plazo ante la falta de catalizadores.

**Alsea.** Se registraron cifras sólidas que sorprendieron positivamente debido al buen desempeño del consumo en México (+13.5% a/a en VMT). Esto permitió más que contrarrestar las presiones por tipo de cambio en Europa y los efectos contables de Argentina en Sudamérica. Derivado del importante avance en el mercado nacional de la mano de eficiencias operativas, el EBITDA creció 29.2% a/a. Todavía anticipamos aumentos de doble dígito y resaltamos una valuación muy atractiva (FV/EBITDA en 5.9x vs promedio USA en 7.7x). Finalmente, estaremos actualizando nuestros estimados tras el [‘Día con Inversionistas’](#) de la compañía.

**Amx.** Mayor debilidad al cierre de 2023. Efectos extraordinarios impactaron las cifras: (1) En el 4T22 se registró la venta de torres en México y Perú, así como la liberación de provisiones en Puerto Rico (también en 4T23) y Ecuador; y (2) en el 4T23 se integraron 162 millones de reales del acuerdo en el precio de Oi y la reversión de un cargo de impuestos en Austria. Los suscriptores móviles subieron 3.4% a/a (+1.3% t/t) y las UGIs 2.9%, mientras que el ARPU cayó 9.6%. Así, los ingresos disminuyeron 1.7% ante la fortaleza del peso y la situación económica en Argentina. El EBITDA se redujo en 7.7% (-3.7% ajustando por tipos de cambios constantes y no recurrentes), con una baja en el margen de 0.3pp (+0.4pp sin extraordinarios). La afectación en la ponderación de la emisora por la [nueva metodología](#) para el cálculo del IPC podría generar volatilidad en el precio de la acción. Sin embargo, consideramos que los fundamentales siguen sólidos por la expectativa de una demanda resiliente, mayor rentabilidad esperada y una valuación atractiva.

### ALPEK – COMPRA\*, Precio actual: \$11.93, PO: \$20.02\*

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	48,411	29,887	-38.3%	30,797	-3.0%
Utilidad de Operación	2,193	-9,924	N.A.	1,968	N.A.
Ebitda	3,673	970	-73.6%	3,090	-68.6%
Utilidad Neta	742	-10,938	N.A.	773	N.A.
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	4.5%	-33.2%	-37.7pp	6.4%	-39.6pp
Margen Ebitda	7.6%	3.2%	-4.3pp	10.0%	-6.8pp
Margen Neto	1.5%	-36.6%	-38.1pp	2.5%	-39.1pp
UPA	\$0.35	-\$5.17	N.A.	\$0.365	<500%

Fuente: Banorte, BMV. \*Consenso de Bloomberg.

### ALSEA – En Revisión

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	19,146	20,147	5.2%	20,500	-1.7%
Utilidad de Operación	1,682	2,589	53.9%	2,088	24.0%
Ebitda	3,487	4,506	29.2%	4,118	9.4%
Utilidad Neta	579	1,404	142.6%	635	121.3%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	8.8%	12.8%	4.0pp	10.2%	2.6pp
Margen Ebitda	18.2%	22.4%	4.2pp	20.1%	2.3pp
Margen Neto	3.0%	7.0%	3.9pp	3.1%	3.9pp
UPA	\$0.69	\$1.67	142.6%	\$0.76	121.3%

Fuente: Banorte, BMV.

### AMX – COMPRA, Precio actual: \$16.20, PO: \$20.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	215,962	200,713	-7.1%	211,250	-5.0%
Utilidad de Operación	44,685	41,808	-6.4%	44,268	-5.6%
Ebitda	84,755	78,267	-7.7%	82,560	-5.2%
Utilidad Neta	13,710	18,062	31.7%	24,899	-27.5%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	20.7%	20.8%	0.1pp	21.0%	-0.1pp
Margen Ebitda	39.2%	39.0%	-0.3pp	39.1%	-0.1pp
Margen Neto	6.3%	9.0%	2.7pp	11.8%	-2.8pp
UPA	\$0.22	\$0.29	34.2%	\$0.40	-27.0%

Fuente: Banorte, BMV.

**Gap.** Menor rentabilidad ante mayor avance en costos y gastos. El tráfico del 4T23 aumentó 2.5% a/a. Esto, aunado a descuentos a los pasajeros por TUA en noviembre y diciembre, llevó a una menor alza en la suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos de 0.3% a/a. Por su parte, el EBITDA cayó 2.6% a/a, con lo que el margen excluyendo cambios contables (sin impacto en flujo) retrocedió 2.0pp a/a a 67.8% (vs nuestro estimado de 69.2%). Esto derivado de mayores incrementos en el costo de servicios y en los derechos sobre bienes concesionados. Tras actualizar nuestros estimados, establecemos un **PO de \$285.00 por acción y recomendamos Mantener** ante retos en el corto plazo, confirmados con la [guía 2024](#). El panorama a mediano plazo apunta a un crecimiento sostenido apoyado por sólidos fundamentales.

**Gcc.** Continúa sorprendiendo el alza en márgenes. La empresa mostró importantes crecimientos impulsados por mayores precios de los productos y un mejor desempeño en volúmenes en EE. UU. Esto, aunado al apalancamiento operativo y menores costos de combustibles y producción, derivó en una expansión en rentabilidad más allá de la prevista. El buen reporte, una guía 2024 que apunta a un crecimiento sostenido y la solidez financiera que abre la posibilidad de expandir el negocio, reafirman las perspectivas favorables. **Subimos nuestro PO a \$230.00 que representa un FV/EBITDA 2024e de 8.0x vs 8.6x del promedio en 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](#).

**Genera.** Buen cierre de año, mientras se perfila un 2024 positivo. La cartera continuó marcando récord, lo que apoyó el avance en el margen financiero. La morosidad permaneció casi estable en su comparación trimestral, en 3.4%. La guía 2024 anticipa un incremento anual en cartera entre 18% y 20%, así como un avance en las utilidades de entre 17% y 20% a/a, reflejando interesantes crecimientos tras importantes inversiones. Se mantienen las perspectivas positivas derivadas de estrategias de modernización, mientras se encuentra bien posicionada para los beneficios de un entorno de menores tasas de interés en el mediano plazo. En nuestra opinión, esto potencializará el crecimiento y fomentará la recuperación en márgenes. **Subimos nuestro PO a \$30.00 (P/U de 8.0x) y la incorporamos en nuestra selección de favoritas.**

#### GAP – MANTENER, Precio actual: \$248.22, PO: \$285.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	8,006	9,132	14.1%	7,268	25.6%
Utilidad de Operación	3,654	3,455	-5.5%	3,781	-8.6%
Ebitda	4,252	4,142	-2.6%	4,421	-6.3%
Utilidad Neta	1,647	1,948	18.3%	1,958	-0.5%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	45.6%	37.8%	-7.8pp	52.0%	-14.2pp
Margen Ebitda	53.1%	45.4%	-7.8pp	60.8%	-15.5pp
Margen Neto	20.6%	21.3%	0.8pp	26.9%	-5.6pp
UPA	\$3.26	\$3.86	18.3%	\$3.88	-0.5%

Fuente: Banorte, BMV.

#### GCC – COMPRA, Precio actual: \$192.44, PO: \$230.00

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%
<b>Márgenes</b>					
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%

Fuente: Banorte, BMV.

#### GENERATOR – COMPRA, Precio actual: \$26.70, PO: \$30.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	7,475	8,929	19.5%	8,797	1.5%
Margen Financiero	6,354	7,224	13.7%	7,251	-0.4%
Utilidad de Operación	1,204	1,644	36.6%	1,694	-3.0%
Utilidad Neta	829	1,232	48.7%	1,170	5.3%
<b>Márgenes</b>					
ROE	19.3%	18.3%	-1.0pp	18.8%	-0.4pp
MIN	30.3%	28.2%	-2.1pp	29.9%	-1.7pp
CV/CT	3.5%	3.4%	0.0pp	3.1%	0.4pp
Provisiones/CV	244.2%	231.6%	-12.6pp	230.7%	0.9pp

Fuente: Banorte, BMV.

**Gmexico.** Mayor presión en rentabilidad a la anticipada. Resultados por debajo de lo esperado, con caída anuales en ventas y EBITDA, así como una reducción en el margen respectivo de 10.6pp a 44.6%. Menor rentabilidad en los 3 segmentos. El más débil fue Minería ante una menor producción de cobre, parcialmente compensada por un mayor precio de dicho metal, así como un mayor *cash-cost* neto. Se registró un impacto por el ajuste de US\$369 millones en el valor de mercado de los contratos de venta abiertos por variaciones en los precios de los metales. Excluyendo el ajuste, el EBITDA consolidado fue en línea con lo estimado. En Transporte, **Gmxt** continuó con afectaciones ante menores precios y una presión en márgenes que sorprendió negativamente. El entorno de desaceleración global seguirá generando incertidumbre sobre la recuperación en la demanda del cobre. No obstante, creemos que la estrategia de la empresa, apoyada por la solidez financiera, le permitiría afrontar los retos actuales. Reiteramos Mantener.

**Lacomer.** Mayor presión de lo previsto en rentabilidad. A pesar de que se mantiene un crecimiento de 16% a/a en las ventas (+9.3% a/a en VMT), desatacaron los gastos extraordinarios (\$185 millones) que llevaron a una contracción en el margen EBITDA al ubicarse en 8.1% (-2.5pp t/t). A partir de lo anterior, la valuación FV/EBITDA se encareció a 11.4x (vs 11.2x previo). Por otra parte, la atención estará enfocada en las eficiencias operativas que puedan implementar para mitigar las presiones derivadas de los aumentos en el salario mínimo y su efecto en la estructura de los costos laborales, así como de su proceso de expansión orgánica.

**Livepol.** Los resultados la sustentan en nuestras favoritas. Destacaron avances en todas las líneas de negocio. El segmento comercial sigue mostrando la importante resiliencia del consumo. Mientras, las estrategias comerciales y las eficiencias operativas siguen impulsando el crecimiento con expansión en rentabilidad más allá de lo esperado. Además, consideramos que la solidez financiera actual (DN/EBITDA en 0.4x) la posiciona como defensiva ante cualquier reto que se pueda presentar en el corto plazo. Tras incorporar las cifras, **actualizamos al alza nuestro PO en \$155.00 (vs previo en \$118.00)**, que representaría un FV/EBITDA 2024e de 5.7x, similar al nivel previo de 5.9x.

#### GMEXICO – MANTENER, Precio actual: \$90.35, PO: \$98.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	3,788	3,422	-9.6%	3,692	-7.3%
Utilidad de Operación	1,624	1,126	-30.6%	1,407	-19.9%
Ebitda	2,089	1,526	-27.0%	1,805	-15.5%
Utilidad Neta	872	619	-29.0%	720	-14.0%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	42.9%	32.9%	-10.0pp	38.1%	-5.2pp
Margen Ebitda	55.2%	44.6%	-10.6pp	48.9%	-4.3pp
Margen Neto	23.0%	18.1%	-4.9pp	19.5%	-1.4pp
UPA	\$0.11	\$0.08	-29.0%	\$0.09	-14.0%

Fuente: Banorte, BMV

#### LACOMER – MANTENER, Precio actual: \$38.65, PO \$45.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	8,963	10,396	16.0%	9,888	5.1%
Utilidad de Operación	654	500	-23.5%	628	-20.4%
Ebitda	959	845	-11.9%	998	-15.3%
Utilidad Neta	560	403	-28.1%	543	-25.9%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	7.3%	4.8%	-2.5pp	6.3%	-1.5pp
Margen Ebitda	10.7%	8.1%	-2.6pp	10.1%	-2.0pp
Margen Neto	6.2%	3.9%	-2.4pp	5.5%	-1.6pp
UPA	\$0.14	\$0.37	-28.1%	\$0.50	-25.9%

Fuente: Banorte, BMV.

#### LIVEPOL – COMPRA, Precio actual: \$134.28, PO \$155.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	63,173	69,133	9.4%	69,601	-0.7%
Utilidad de Operación	10,406	12,695	22.0%	11,840	7.2%
Ebitda	11,785	14,114	19.8%	13,183	7.1%
Utilidad Neta	7,601	8,675	14.1%	8,119	6.8%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	16.5%	18.4%	1.9pp	17.0%	1.4pp
Margen Ebitda	18.7%	20.4%	1.8pp	18.9%	1.5pp
Margen Neto	12.0%	12.5%	0.5pp	11.7%	0.9pp
UPA	\$5.66	\$6.46	14.1%	\$6.05	6.8%

Fuente: Banorte, BMV.

**Orbia.** Las condiciones adversas continúan. Los resultados de la empresa fueron negativos y reflejan un entorno con condiciones desfavorables. La debilidad de la demanda, en un contexto de menores precios y volúmenes, impactó principalmente los segmentos de *Polymer Solutions* y *Dura-Line*. Por otra parte, Orbia anticipa un 2024 donde los retos van a continuar al menos durante la primera mitad del año. A partir de lo anterior, se pronostica un EBITDA entre US\$1,350- US\$1,450 millones (vs US\$1,460 millones en 2023). En este contexto, la disciplina financiera será prioridad, mientras que el estricto control en costos y gastos continuará y las inversiones se concentrarán en número limitado de proyectos.

**Pinfra.** Avances en los 83 segmentos impulsan las ventas y el EBITDA a récords. La compañía mostró sólidos incrementos y una expansión en rentabilidad que superó expectativas. El mayor crecimiento fue en el negocio principal de Concesiones, apoyado por un alza en el aforo vehicular (+1% a/a) y tarifas más altas, así como un desempeño positivo del Puerto de Altamira. Le siguió Construcción con aumentos de doble dígito, aunque con un menor margen. Plantas registró ligeros avances. El reporte apuntala a continuos crecimientos, apoyados por las inversiones constantes que incluso representan una oportunidad por los beneficios indirectos del *nearshoring* en el tráfico vehicular. Esto sustenta la expectativa de una mayor generación de flujo de efectivo. Esto, aunado a la solidez financiera, confirma nuestra opinión favorable para la empresa.

**Volcar.** Cierre de año con crecimientos y expansión en márgenes. La empresa presentó un aumento en ventas alineado a lo esperado, y un avance en margen EBITDAR de 6.0pp a/a a 31.3%, aunque menor al estimado. El mayor ingreso por pasajero se vio parcialmente contrarrestado por la caída en pasajeros de 2.7% a/a. Si bien el gasto operativo por asiento milla disponible (CASM) excluyendo combustible subió 10.7% a/a, este fue más que compensado por el menor gasto de la turbosina (-15.5% a/a en costo por galón), reflejando una disminución en el CASM de 2.3% a/a. La *guía 2024* que publicó fue mixta, anticipando mayor reducción en capacidad (-16% a -18%), pero un margen EBITDAR de 31% a 33% que superó estimaciones, ante la compensación que recibirá por cada motor en mantenimiento de los aviones *NEO*. Esto ya comenzó a reflejarse en las cifras del 4T23. Creemos que las perspectivas se inclinan del lado positivo. **Establecemos un PO de \$17.00, recomendamos Compra.**

#### ORBIA – En Revisión

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	2,100	1,772	-15.6%	1,658	6.9%
Utilidad de Operación	160	55	-65.6%	108	-49.2%
Ebitda	308	226	-26.6%	240	-5.9%
Utilidad Neta	-35	-71	102.9%	-18	286.2%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	7.6%	3.1%	-4.5pp	6.5%	-3.4pp
Margen Ebitda	14.6%	12.8%	-1.8pp	14.5%	-1.7pp
Margen Neto	-1.7%	-4.0%	-2.3pp	-1.1%	-2.9pp
UPA	-\$0.02	-\$0.03	102.9%	-\$0.01	286.2%

Fuente: Banorte, BMV.

#### PINFRA – COMPRA, Precio actual: \$179.98, PO \$208.80

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	3,687	4,218	14.4%	4,030	4.7%
Utilidad de Operación	1,959	2,714	38.5%	2,356	15.2%
Ebitda	2,289	2,960	29.3%	2,660	11.3%
Utilidad Neta	1,149	2,088	81.8%	1,357	53.9%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	53.1%	64.3%	11.2pp	58.5%	5.9pp
Margen Ebitda	62.1%	70.2%	8.1pp	66.0%	4.2pp
Margen Neto	31.2%	49.5%	18.4pp	33.7%	15.9pp
UPA	\$2.67	\$4.86	81.8%	\$3.16	53.9%

Fuente: Banorte, BMV.

#### VOLAR – COMPRA, Precio actual: \$11.90, PO: \$17.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	820	899	9.6%	891	0.8%
Utilidad de Operación	60	164	173.3%	123	33.0%
Ebitdar	208	281	35.1%	302	-6.9%
Utilidad Neta	-22	112	N.A.	71	57.1%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	7.3%	18.2%	11.0pp	13.8%	4.4pp
Margen Ebitdar	25.3%	31.3%	6.0pp	33.9%	-2.6pp
Margen Neto	-2.7%	12.4%	15.1pp	8.0%	4.4pp
UPA	-\$0.02	\$0.10	N.A.	\$0.06	57.1%

Fuente: Banorte, BMV.

## Resultados

En la siguiente tabla incluimos los resultados de las empresas que tenemos bajo cobertura y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*. En resumen, las 29 emisoras industriales, comerciales y de servicios registraron una contracción anual del 3.6% en ingresos, así como una disminución de 6.0% a/a en el EBITDA. A nivel neto se presentó una caída de 47.1% a/a. Mientras tanto, las empresas del sector financiero subieron 21.7% a/a en ingresos, 12.0% en el Margen Financiero y 10.3% a nivel neto.

Clave	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T22	4T23e	4T23	4T22	4T23e	4T23	4T22	4T23e	4T23	4T22	4T23e	4T23
Ac	52,635	55,324	49,986	9,983	10,841	10,008	7,759	8,384	8,695	3,956	4,873	4,544
Alfa	87,698	75,643	68,440	6,822	7,575	4,990	3,976	5,499	-6,938	-332	2,406	-11,282
Alpek	48,411	30,797	29,887	3,673	3,090	970	2,193	1,968	-9,924	742	773	-10,938
Alsea	19,146	20,500	20,147	3,487	4,118	4,506	1,682	2,088	2,589	579	635	1,404
Amx	215,962	211,250	200,713	84,755	82,560	78,267	44,685	44,268	41,808	13,710	24,899	18,062
Asur	7,274	6,408	6,877	4,427	4,283	4,171	3,895	3,749	3,647	2,561	2,229	2,537
Bimbo	108,996	104,188	101,883	14,639	13,542	13,678	24,064	9,427	8,153	30,234	4,377	3,260
Cemex*	76,094	74,700	74,482	12,401	13,576	13,044	-1,969	7,524	5,149	-1,950	-6,946	-7,741
Chdraui	70,023	71,376	69,760	5,944	6,336	6,380	4,000	4,118	4,482	2,056	2,081	2,412
Cuervo	13,801	13,292	13,164	2,495	2,302	2,436	2,183	2,025	2,158	1,396	1,410	1,963
Elektra												
Femsa	181,454	196,924	189,825	26,002	28,356	26,933	17,781	18,620	17,532	3,969	27,913	3,267
Gap	8,006	7,268	9,132	4,252	4,421	4,142	3,654	3,781	3,455	1,647	1,958	1,948
Gcarso												
Gcc*	5,676	5,892	5,966	1,774	2,039	2,074	355	1,423	1,687	88	1,109	1,316
Gmexico*	74,504	64,810	60,075	41,091	31,680	26,785	31,944	24,696	19,771	17,152	12,644	10,871
Gmxt	13,755	13,368	13,786	6,256	5,952	5,755	4,406	4,172	3,719	2,831	1,758	1,915
Gruma	30,624	30,045	28,789	4,906	4,895	4,796	3,857	3,917	3,774	2,215	2,034	2,120
Kimber	12,792	14,095	13,371	2,957	3,788	3,710	2,525	3,256	3,177	1,423	1,970	1,930
Kof	61,209	67,543	66,078	11,954	13,300	13,149	9,013	10,110	9,674	7,144	6,084	5,392
Lab	4,132	3,865	3,525	822	767	732	771	725	664	246	347	-115
Lacomer	8,963	9,888	10,396	959	998	845	654	628	500	560	543	403
Livepol	63,173	69,601	69,133	11,785	13,183	14,114	10,406	11,840	12,695	7,601	8,119	8,675
Mega	7,175	7,766	7,853	3,080	3,271	3,457	1,445	1,474	1,548	600	569	689
Oma	3,666	3,647	3,709	1,939	2,216	2,256	1,749	1,954	1,989	1,130	1,180	1,252
Orbia*	41,307	29,095	31,104	6,058	4,217	3,967	3,147	1,901	965	-688	-323	-1,246
Peñoles												
Pinfra	3,687	4,030	4,218	2,289	2,660	2,960	1,959	2,356	2,714	1,149	1,357	2,088
Tlevisa	19,132	18,135	18,412	5,885	6,050	5,675	-133	681	545	-12,189	161	-8,662
Vesta	933	988	981	783	814	774	877	791	930	1,664	477	1,971
Volcar**	16,129	15,641	15,772	4,088	5,295	4,929	1,181	2,159	2,870	-433	1,247	1,959
Walmex	237,821	256,925	253,658	25,340	28,149	26,706	20,386	23,037	21,356	14,821	16,381	14,996
<b>Total</b>	<b>1,494,177</b>	<b>1,483,003</b>	<b>1,441,122</b>	<b>310,845</b>	<b>310,272</b>	<b>292,208</b>	<b>208,446</b>	<b>206,571</b>	<b>169,383</b>	<b>103,882</b>	<b>122,264</b>	<b>54,989</b>

Cemex (US\$)	3,869	4,256	4,243	630	773	743	-100	429	293	-99	-396	-441
Gcc (US\$)	289	336	340	90	116	118	18	81	96	4	63	75
Gmexico (US\$)	3,788	3,692	3,422	2,089	1,805	1,526	1,624	1,407	1,126	872	720	619
Orbia (US\$)	2,100	1,658	1,772	308	240	226	160	108	55	-35	-18	-71
Volcar (US\$)	820	891	899	208	302	281	60	123	164	-22	71	112

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	4T22	4T23e	4T23	4T22	4T23e	4T23	4T22	4T23e	4T23	4T22	4T23e	4T23
Fibrapl	1,410	1,466	1,464	1,022	1,133	1,147	1,210	1,254	1,237	812	988	3,591
<b>Total</b>	<b>1,410</b>	<b>1,466</b>	<b>1,464</b>	<b>1,022</b>	<b>1,133</b>	<b>1,147</b>	<b>1,210</b>	<b>1,254</b>	<b>1,237</b>	<b>812</b>	<b>988</b>	<b>3,591</b>

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T22	4T23e	4T23	4T22	4T23e	4T23	4T22	4T23e	4T23	4T22	4T23e	4T23
Bbajio							3,470	3,755	3,917	2,626	2,730	2,863
Bolsa							515	474	535	379	373	408
Genera	7,475	8,797	8,929	6,354	7,251	7,224	1,204	1,694	1,644	829	1,170	1,232
Gfinbur	19,595	18,589	24,890	8,549	10,699	10,000	12,579	8,730	12,436	9,976	8,128	10,125
Gfnorte												
Q							-196	1,473	233	607	1,067	1,126
Ra	6,869	4,077	7,481	3,493	3,389	3,377	1,769	2,132	2,208	1,337	1,533	1,622
<b>Total</b>	<b>33,939</b>	<b>31,463</b>	<b>41,300</b>	<b>18,396</b>	<b>21,339</b>	<b>20,601</b>	<b>19,341</b>	<b>18,257</b>	<b>20,973</b>	<b>15,754</b>	<b>15,001</b>	<b>17,376</b>

<b>Muestra Total</b>	<b>1,529,526</b>	<b>1,515,932</b>	<b>1,483,886</b>	<b>311,867</b>	<b>311,406</b>	<b>293,355</b>	<b>228,817</b>	<b>225,965</b>	<b>191,408</b>	<b>120,448</b>	<b>138,254</b>	<b>75,956</b>
----------------------	------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	---------------

Fuente: Banorte, BMV.

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

\*\* En Volcar el dato es EBITDAR

## Parámetro de Calificación

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

Clave	V% Ventas		V% Ebitda		V% U. Operación		V% U. Neta	
	4T23 / 22	vs. Estim.	4T23 / 22	vs. Estim.	4T23 / 22	vs. Estim.	4T23 / 22	vs. Estim.
Ac	-5.0%	-9.6%	0.3%	-7.7%	12.1%	3.7%	14.8%	-6.8%
Alfa	-22.0%	-9.5%	-26.9%	-34.1%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Alpek	-38.3%	-3.0%	-73.6%	-68.6%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Alsea	5.2%	-1.7%	29.2%	9.4%	53.9%	24.0%	142.6%	121.3%
Amx	-7.1%	-5.0%	-7.7%	-5.2%	-6.4%	-5.6%	31.7%	-27.5%
Asur	-5.5%	7.3%	-5.8%	-2.6%	-6.4%	-2.7%	-0.9%	13.8%
Bimbo	-6.5%	-2.2%	-6.6%	1.0%	-66.1%	-13.5%	-89.2%	-25.5%
Cemex*	-2.1%	-0.3%	5.2%	-3.9%	N.A.	-31.6%	N.A.	N.A.
Chdraui	-0.4%	-2.3%	7.3%	0.7%	12.1%	8.8%	17.3%	15.9%
Cuervo	-4.6%	-1.0%	-2.4%	5.8%	-1.1%	6.6%	40.6%	39.2%
Elektra	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Femsa	4.6%	-3.6%	3.6%	-5.0%	-1.4%	-5.8%	-17.7%	-88.3%
Gap	14.1%	25.6%	-2.6%	-6.3%	-5.4%	-8.6%	18.3%	-0.5%
Gcarso	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Gcc*	5.1%	1.3%	16.9%	1.7%	375.7%	18.6%	>500%	18.6%
Gmexico*	-19.4%	-7.3%	-34.8%	-15.5%	-38.1%	-19.9%	-36.6%	-14.0%
Gmxt	0.2%	3.1%	-8.0%	-3.3%	-15.6%	-10.9%	-32.3%	9.0%
Gruma	-6.0%	-4.2%	-2.2%	-2.0%	-2.2%	-3.7%	-4.3%	4.2%
Kimber	4.5%	-5.1%	25.5%	-2.1%	25.8%	-2.4%	35.6%	-2.0%
Kof	8.0%	-2.2%	10.0%	-1.1%	7.3%	-4.3%	-24.5%	-11.4%
Lab	-14.7%	-8.8%	-10.9%	-4.5%	-13.9%	-8.4%	N.A.	N.A.
Lacomer	16.0%	5.1%	-11.9%	-15.3%	-23.6%	-20.4%	-28.0%	-25.8%
Livepol	9.4%	-0.7%	19.8%	7.1%	22.0%	7.2%	14.1%	6.8%
Mega	9.4%	1.1%	12.2%	5.7%	7.1%	5.0%	14.8%	21.2%
Oma	1.2%	1.7%	16.4%	1.8%	13.7%	1.8%	10.8%	6.1%
Orbia*	-24.7%	6.9%	-34.5%	-5.9%	-69.3%	-49.2%	N.A.	N.A.
Peñoles	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Pinfra	14.4%	4.7%	29.3%	11.3%	38.5%	15.2%	81.8%	53.9%
Tlevisa	-3.8%	1.5%	-3.6%	-6.2%	N.A.	-20.0%	N.A.	N.A.
Vesta	5.2%	-0.7%	-1.1%	-4.9%	6.0%	17.7%	18.5%	313.1%
Volar**	-2.2%	0.8%	20.6%	-6.9%	143.1%	33.0%	N.A.	57.1%
Walmex	6.7%	-1.3%	5.4%	-5.1%	4.8%	-7.3%	1.2%	-8.5%
<b>Total</b>	<b>-3.6%</b>	<b>-2.8%</b>	<b>-6.0%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>-18.7%</b>	<b>-18.0%</b>	<b>-47.1%</b>	<b>-55.0%</b>

Cemex (US\$)	9.7%	-0.3%	17.9%	-3.9%	N.A.	-31.6%	344.8%	11.4%
Gcc (US\$)	17.8%	1.3%	31.0%	1.7%	433.1%	18.6%	>500%	18.6%
Gmexico (US\$)	-9.6%	-7.3%	-27.0%	-15.5%	-30.6%	-19.9%	-29.0%	-14.0%
Orbia (US\$)	-21.1%	N.A.	-26.6%	-5.9%	-65.6%	-49.2%	102.9%	286.2%
Volar (US\$)	8.7%	N.A.	35.1%	-6.9%	172.4%	33.0%	N.A.	57.1%

	V% Ventas		V% Ebitda		V% NOI		V% U. Neta	
	4T23 / 22	vs. Estim.	4T23 / 22	vs. Estim.	4T23 / 22	vs. Estim.	4T23 / 22	vs. Estim.
Fibrapl	3.8%	-0.2%	12.3%	1.3%	2.3%	-1.3%	342.2%	263.2%
<b>Total</b>	<b>3.8%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>12.3%</b>	<b>1.3%</b>	<b>2.3%</b>	<b>-1.3%</b>	<b>342.2%</b>	<b>263.2%</b>

	V% Ingresos		V% Mg. Financiero		V% U. Operación		V% U. Neta	
	4T23 / 22	vs. Estim.	4T23 / 22	vs. Estim.	4T23 / 22	vs. Estim.	4T23 / 22	vs. Estim.
Bbajio	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	12.9%	4.3%	9.0%	4.9%
Bolsa	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	3.9%	13.0%	7.7%	9.5%
Genera	19.5%	1.5%	13.7%	-0.4%	36.6%	-3.0%	48.6%	5.3%
Gfinbur	27.0%	33.9%	17.0%	-6.5%	-1.1%	42.5%	1.5%	24.6%
Gfinorte	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Q	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-84.2%	85.5%	5.5%
Ra	8.9%	83.5%	-3.3%	-0.4%	24.8%	3.6%	21.3%	5.8%
<b>Total</b>	<b>21.7%</b>	<b>31.3%</b>	<b>12.0%</b>	<b>-3.5%</b>	<b>8.4%</b>	<b>14.9%</b>	<b>10.3%</b>	<b>15.8%</b>

<b>Muestra Total</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-5.9%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>-16.3%</b>	<b>-15.3%</b>	<b>-36.9%</b>	<b>-45.1%</b>
----------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Fuente: Banorte, BMV.

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

## Compendio de reportes por emisora:

AC *	Arca Continental	<a href="#">Siguen destacando los avances en rentabilidad</a>
ALFA A	Alfa	<a href="#">Concentrada en su estrategia de transformación</a>
ALPEK A	Alpek	<a href="#">Persisten los desafíos. Extraordinarios impactan cifras</a>
ALSEA *	Alsea	<a href="#">México impulsa el crecimiento y la rentabilidad</a>
AMX B	América Móvil	<a href="#">Cierra 2023 con mayor debilidad por extraordinarios</a>
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste	<a href="#">Se anticipan los mayores crecimientos del sector</a>
CEMEX CPO	Cemex	<a href="#">Crecimiento sostenido y grado de inversión en la mira</a>
CHDRAUI B	Grupo Comercial Chedraui	<a href="#">Destaca la continua expansión en rentabilidad</a>
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano	<a href="#">Se desacelera el crecimiento. Oxxo principal impulsor</a>
FIBRAPL 14	FIBRA Prologis	<a href="#">Ocupación récord y mayor rentabilidad impulsados por nearshoring</a>
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico	<a href="#">Menor rentabilidad y retos en el entorno</a>
GCC *	Gcc	<a href="#">Sigue sorprendiendo el avance en rentabilidad</a>
GENTERA *	Compartamos	<a href="#">Buen cierre de año y se perfila un sólido 2024</a>
GMEXICO B	Grupo México	<a href="#">Presión en rentabilidad sorprende negativamente</a>
GMXT *	Grupo México Transportes	<a href="#">Siguen sorprendiendo las presiones en rentabilidad</a>
KOF UBL	Coca-Cola FEMSA	<a href="#">Se mantiene crecimiento de doble dígito</a>
LAB B	Genomma Lab Internacional	<a href="#">Comienzan a vislumbrarse mejoras en rentabilidad</a>
LACOMER UBC	La Comer	<a href="#">Mayor presión en margen sorprende negativamente</a>
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool	<a href="#">Los resultados la sustentan en nuestras favoritas</a>
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro Norte	<a href="#">Buen cierre de año. Posicionada para enfrentar retos</a>
ORBIA *	Orbia	<a href="#">Las condiciones adversas continúan</a>
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura	<a href="#">Continúan fortaleciendo su exposición al nearshoring</a>
TLEVISA CPO	Grupo Televisa	<a href="#">Caídas en los tres segmentos de negocios</a>
VOLAR A	Controladora Vuela Compañía de Aviación	<a href="#">Expectativa de mayor rentabilidad a pesar de los retos</a>
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica	<a href="#">Elementos coyunturales impactan la rentabilidad</a>

## 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, Juan Carlos Mercado Garduño, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

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

### Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión.

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

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

## Análisis Económico



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



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

## Estrategia de Mercados



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



**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



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

## 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



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



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



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



**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



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



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



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



**José Luis García Casales**  
Director Análisis Cuantitativo  
jose.garcia.casales@banorte.com  
(55) 8510 - 4608



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**Miguel Alejandro Calvo Domínguez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1103 - 4000