

Preliminar 4T24

Mayor crecimiento en ingresos y utilidades por efecto cambiario y bases de comparación más sencillas

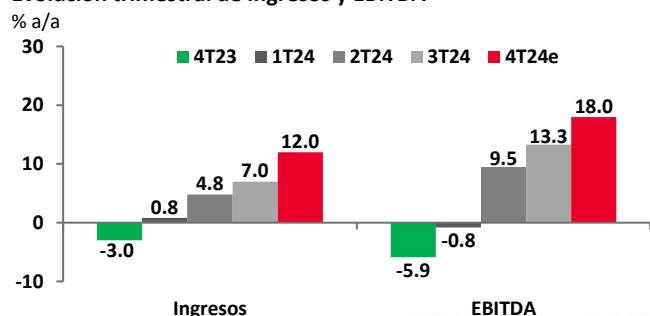
- A pesar de que anticipamos una [contracción de 0.2% t/t del PIB en el 4T24](#) (+1.0% a/a), perfilamos un cierre de año con tasas de crecimiento de doble dígito para las empresas. El consumo seguirá apuntalando el dinamismo en los servicios. Por otro lado, la industria mantuvo señales mixtas, con las manufacturas limitadas por el desempeño de este sector en EE. UU. y la construcción con actividad moderada. Aunado a este contexto, identificamos otros dos catalizadores relevantes: (1) El efecto cambiario positivo en ingresos y EBITDA en las empresas con operaciones dolarizadas tras una depreciación de 14.4% a/a del peso frente al dólar; y (2) bases de comparación relativamente sencillas por cargos no recurrentes durante el mismo periodo del año anterior, algunos relacionados con decisiones estratégicas para fortalecer la eficiencia de las operaciones (e.g. Femsa –Solistica y Al punto–; Alpek –Corpus Christi P–)
- Con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*, anticipamos crecimientos de 12.0% a/a en ingresos y de 18.0% en el EBITDA en una muestra de 32 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice. El margen EBITDA consolidado se recuperaría en 110pb a/a hacia 21.4%, aunque sería 20pb menor vs [3T24](#). El entorno de costos fue más estable, por lo cual lo resultados reflejarían un uso más eficiente de los recursos. Ejemplos incluyen reorganización de procesos, reestructuras de plantilla laboral y algunas desinversiones estratégicas que reflejarían operaciones más rentables. Lo interesante será observar la sostenibilidad de los márgenes, con atención en las guías 2025
- El crecimiento de las utilidades a nivel neto se potencializaría más allá del desempeño operativo. Esperamos un avance de 63.6%. Esto se explicaría por la ausencia de cargos extraordinarios en el 4T23, principalmente en [Alpek](#), [Cemex](#), [Femsa](#), [Gmexico](#), [Lacomer](#) y [Televisa](#). Sin embargo, excluyéndolos el crecimiento sería de 14.5%. Estimamos que esto inducirá un ligero abaratamiento del múltiplo FV/EBITDA relativo al 5.2x actual
- Las cifras más favorables serían en los sectores de Bienes Raíces, Fibras, Minería, Petroquímicos y Salud. Las emisoras con mayores crecimientos en el EBITDA serían: Alpek, Fibrapl, Gmexico, Lab, Orbia, Vesta, Lacomer, Volar y Fmty. También Gentera en Margen Financiero y Utilidad Neta. Del lado contrario, los sectores más débiles serían Cemento, Comercio, y Telecomunicaciones; entre empresas notamos a Alsea, Cemex, Chdraui, Kimber, Liverpool, Mega, Oma, Tlevisa y Walmex
- Reafirmamos en nuestra selección de emisoras a Femsa, Fmty, Gap, Gentera, Kof y Lacomer antes del inicio de la temporada. A pesar de los buenos resultados esperados, será siendo difícil observar una revaluación importante y sostenida ante los [retos que prevalecen](#). Nuestro estimado 2025 para el IPC es de [54,000pts](#)

Empresas con mayor crecimiento estimado del EBITDA en el 4T24
% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Alpek	Petroquímicas	15.1%	206.6%
Fibrapl	Fibras	103.0%	88.6%
Gmexico	Minería	36.9%	59.6%
Lab	Salud	32.1%	52.7%
Orbia	Petroquímicas	25.5%	42.3%
Vesta	Bienes Raíces	34.9%	42.0%
Lacomer	Comercial	12.5%	41.4%
Volar ⁽¹⁾	Transporte	6.4%	34.5%
Gentera ⁽²⁾	Financiera	22.2%	26.4%
Fmty	Fibras	25.1%	24.2%

Fuente: Banorte, Bloomberg. Nota: (1) Volar es EBITDAR. (2) Gentera es Margen Financiero

Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA



Fuente: Banorte, Bloomberg



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugoa.gomez@banorte.com



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



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com



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



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



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

Documento destinado al público en general

Aceleración del crecimiento en ingresos y rentabilidad operativa, con el efecto cambiario favoreciendo a las operaciones dolarizadas... Este trimestre será sobresaliente la recuperación secuencial en las tasas de crecimiento a nivel operativo y neto. Con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de Bloomberg, anticipamos un crecimiento de 12.0% a/a en ingresos (vs +7.0% en el 3T24) y de 18.0% en el EBITDA (vs +13.3% previo). En primer lugar, el efecto de conversión cambiaria sobre las operaciones dolarizadas sería positivo por segundo trimestre consecutivo tras la depreciación de 14.4% a/a del peso frente al dólar (en promedios trimestrales, desde \$17.55 en 4T23 a \$20.08). En segundo, también esperamos una mejoría en la rentabilidad operativa, con una expansión de 110pb a/a en el margen EBITDA a 21.4%, aunque se contraería 20pb respecto al 3T24. Cerca del 60% de las empresas tendrían mayores márgenes, reflejando los esfuerzos para ser más eficientes. Ejemplos incluyen reorganización de procesos, reestructuras de plantilla laboral y algunas desinversiones estratégicas que reflejarían operaciones más rentables. Lo interesante será observar la sostenibilidad de los márgenes, con atención en las guías 2025

...con las utilidades beneficiadas también por la ausencia de eventos extraordinarios. Para la utilidad neta +63.6% a/a. Inclusive con un tipo de cambio constante, estimamos avances en ingresos, EBITDA y utilidad neta de 10.0%, 15.0% y 59.6%, respectivamente. No obstante, este trimestre mostrará algunos crecimientos exacerbados por la ausencia de eventos extraordinarios que afectaron al 4T23, entre ellos: (1) El cargo que Cemex realizó por una resolución adversa de impuestos en España; (2) el reconocimiento contable de Femsa asociado a las desinversiones en Solistica y Alpunto; (3) un impacto extraordinario en Lacomer por donativos relacionados con el huracán Otis, la demolición de una nueva tienda y el incremento de provisiones por contingencias legales; (4) la afectación en Gmexico por el ajuste en el valor de mercado de los contratos de venta abiertos por variaciones en los precios de los metales; (5) un efecto negativo en Alpek debido a un cargo por deterioro de activos producto de la inversión en Corpus Christi Polymers; y (6) una pérdida en Televisa por la participación de asociadas y negocios conjuntos. En una base comparable al excluir todos estos cargos de las cifras del 4T23 y también asumiendo un tipo de cambio constante, los crecimientos en el EBITDA y utilidad neta serían de 11.7% y 11.6%, respectivamente, aludiendo a una resiliencia importante. Por lo que respecta al balance, los niveles de apalancamiento de las compañías se mantendrían estables salvo por el ajuste al alza por mayor deuda en moneda extranjera expresada en pesos debido al movimiento del tipo de cambio considerando la depreciación de 5.8% t/t del peso frente al dólar.

Ganadoras y Perdedoras. Este trimestre continuará destacando el sector de **Bienes Raíces** (Vesta) y **Fibras** (Fibrapl y Fmty) ante el dinamismo de la demanda y portafolios dolarizados. En particular, Fibrapl consolidará por primera vez un trimestre completo con el portafolio de Terrafina, lo que reflejará crecimientos importantes. En **Minería**, Gmexico no solo destacará por una base comparativa sencilla, sino también por la importante recuperación en el precio de los metales y el efecto positivo que la fortaleza del dólar tiene sobre la rentabilidad. En **Comercio Especializado/Salud**, Lab mostrará una mejora significativa debido a la base comparativa tras los efectos de la hiperinflación y devaluación de la moneda en Argentina en el 4T23, además de iniciativas de ahorro y un impacto positivo del tipo de cambio sobre el portafolio. En el sector **Financiero**, Gentera podría cerrar el año con crecimientos a doble dígito, lo que le permitiría superar su guía anual. En **Transporte**, Volar nuevamente verá avances en rentabilidad gracias a las compensaciones recibidas por parte de *Pratt & Whitney* por los aviones sometidos a mantenimiento; sin embargo, aún falta tiempo para que se normalicen las operaciones. En **Petroquímicos**, las bases comparativas sencillas tras la debilidad de hace un año y el efecto positivo de conversión cambiaria apoyarán los crecimientos. En **Bebidas** (Ac y Kof), las cifras estarán apoyadas por las estrategias en control de gastos, además de un buen dinamismo en regiones clave.

En **Aeropuertos** se anticipan resultados positivos, aunque se moderarán las tasas de crecimiento; es importante mencionar que el tráfico de pasajeros mostró cierta recuperación hacia el 4T24. En específico, en Asur esperamos nuevamente crecimientos de doble dígito, aún beneficiado por mayores tarifas; en Gap comenzará a consolidarse el crecimiento a nivel de EBITDA. Dentro de los sectores con ritmo de crecimiento mucho menor sobresalen **Comerciales/Autoservicios** ya que continuarán algunas presiones por mayores costos laborales y promociones de temporada. La excepción será Lacomar, apoyada por una base de comparación sencilla y resultados positivos en los formatos medio-altos. Del lado negativo, Walmex podría seguir con presiones en rentabilidad. Finalmente, en **Cemento** (Cemex y Gcc), la actividad moderada en la construcción, tanto en EE. UU. como México, mermará los volúmenes; no obstante, el alza en precios de sus productos y la estabilidad en costos energéticos compensarán parcialmente. En la primera se hará más notoria la desconsolidación de operaciones en países emergentes.

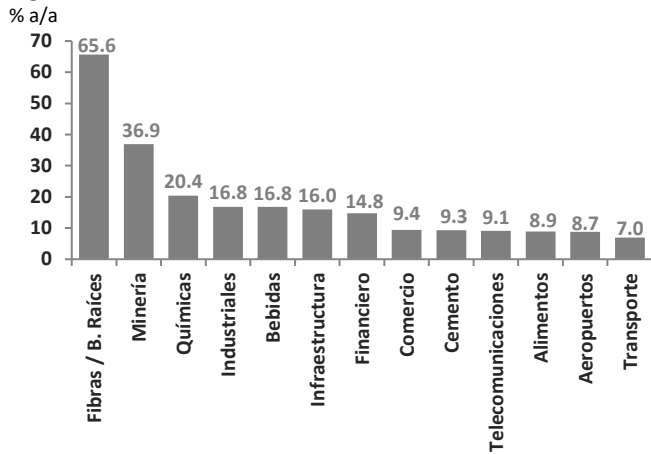
Atentos a guías 2025 en un contexto de desaceleración del crecimiento económico. En nuestra opinión, lo más relevante de la temporada será conocer los detalles que puedan publicar las empresas sobre sus perspectivas de crecimiento y estrategias para 2025. Al menos durante la primera mitad del año el efecto cambiario sobre las operaciones dolarizadas deberá continuar favoreciendo los crecimientos, pudiendo alcanzar el mayor beneficio en el 1T25. No obstante, algunos retos relacionados con el alza en costos laborales serán de los factores más importantes a monitorear, esperando un mayor detalle sobre estrategias que ayuden a minimizar el impacto que pudiera darse en los márgenes, principalmente en empresas de comercio.

Recientemente ajustamos a la baja el nivel de referencia 2025 para el IPC a [54,000pts](#) ante la incertidumbre sobre las nuevas políticas del presidente Trump. En nuestra opinión, la cautela seguirá predominando a pesar de la resiliencia en la generación de utilidades de las empresas, tanto a nivel operativo como neto. Lo anterior, mientras continúen: (1) Las amenazas de restricciones al comercio internacional, entre ellas aranceles por parte del presidente Trump y posibles medidas compensatorias de México; y (2) temores de una mayor desaceleración del crecimiento del PIB. En consecuencia, consideramos que las valuaciones del mercado mexicano continuarán bajas, al menos mientras persistan los temores comentados y a pesar de la expectativa de bajas en tasas –en gran medida ya descontado. Nuestro estimado 2025 de 54,000pts considera un múltiplo FV/EBITDA de 5.3x (5.2x actual) y un avance de 3.2% a/a en el EBITDA de las empresas que conforman el IPC.

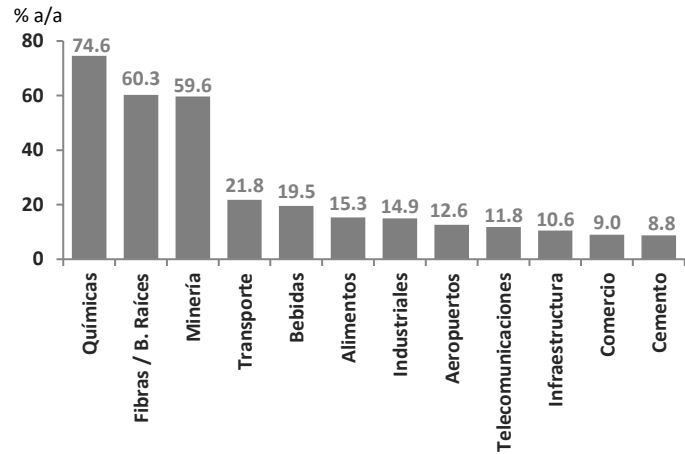
Reiteramos en nuestra selección de emisoras favoritas a [Femsa](#), [Gap](#), [Gentera](#) y [Lacomar](#). Favorecemos a las compañías que vemos con sólidas perspectivas de crecimiento, una valuación atractiva y características defensivas frente al ciclo económico e incertidumbre en el mercado. Además, considerando los retos en el entorno, reforzamos nuestra posición defensiva al incluir recientemente a [Kof](#). Pensamos que esta última mantiene expectativas de expansión sostenidas en todas sus regiones de operación de la mano de sólidas estrategias comerciales (*e.g.* estricto control en gastos y mermas, mayor consolidación de su plataforma digital, nuevas líneas de producción de su fábrica en Brasil y coberturas cambiarias favorables), así como riesgos acotados y una valuación atractiva tanto en promedios históricos como vs comparables. También añadimos a [Fmty](#) debido a nuestra visión positiva que se sustenta en: (1) Un portafolio dolarizado y de alta calidad que se ubica de forma estratégica a los beneficios del *nearshoring*; (2) elevada generación de efectivo que apoya distribuciones interesantes y constantes; (3) una valuación atractiva, tanto en términos absolutos como relativa a otros jugadores similares en el sector; y (4) una estrategia de crecimiento enfocada en robustecer el componente industrial. No obstante, no dejamos de advertir que la liquidez de la acción en el mercado es relativamente baja.

Condensado por sectores

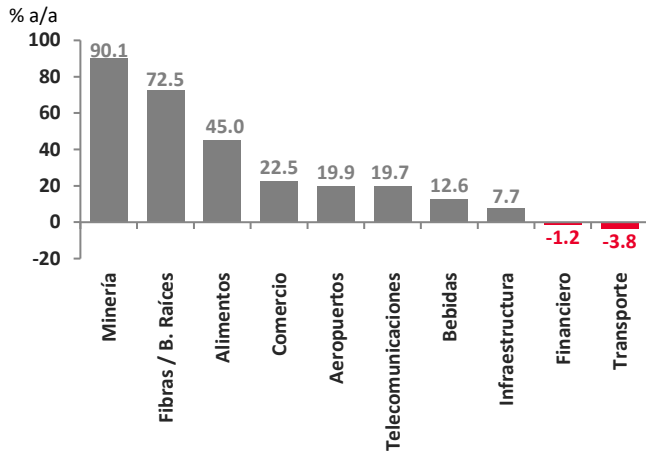
Ingresos 4T24e



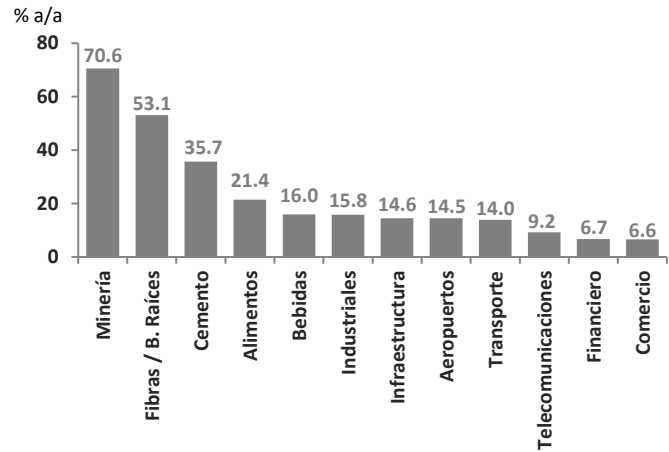
EBITDA 4T24e



Utilidad de Operación 4T24e ⁽¹⁾



Utilidad Neta 4T24e ⁽²⁾



Fuente: Banorte, Bloomberg

Nota: En Transporte incluimos Gmxt y Volar. En esta última, las cifras son EBITDAR. (1) Utilidad de operación excluimos el sector Químicas ya que las cifras no son comparables debido a pérdidas registradas en el 4T23. (2) En Utilidad Neta se excluye el sector Industrial, Cemento y Químicas al no ser comparables por las pérdidas del mismo periodo del año previo

Condensado de estimados

En la siguiente tabla incluimos aquellas empresas que cubrimos y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*. Con base en una muestra de 32 empresas que incorporan a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice, esperamos incrementos anuales en los ingresos de 12.0% y en el EBITDA de 18.0%. A nivel neto se registraría un incremento del 63.6%. En la tabla separamos los estimados de 29 emisoras clasificadas como Comerciales, Industriales y de Servicios, FIBRAS y otras 6 del sector financiero.

Clave	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T23	4T24e	Var. %	4T23	4T24e	Var. %	4T23	4T24e	Var. %	4T23	4T24e	Var. %
Ac	49,986	60,116	20.3%	10,007	12,091	20.8%	8,695	9,709	11.7%	4,544	5,574	22.7%
Alfa	37,985	44,355	16.8%	4,052	4,657	14.9%	2,997	3,470	15.8%	-370	1,929	N.A.
Alpek	29,887	34,409	15.1%	970	2,974	206.6%	-9,924	1,711	N.A.	-10,938	429	N.A.
Alsea	20,147	21,850	8.5%	4,506	4,876	8.2%	2,589	2,448	-5.4%	1,404	326	-76.8%
Amx	200,713	223,520	11.4%	78,267	88,737	13.4%	41,808	45,937	9.9%	18,062	11,682	-35.3%
Asur	6,877	8,721	26.8%	4,171	5,047	21.0%	3,647	4,475	22.7%	2,537	3,262	28.6%
Bimbo	101,883	108,808	6.8%	13,678	15,599	14.0%	8,153	9,983	22.4%	3,260	5,286	62.1%
Cemex*	70,681	76,977	8.9%	12,377	13,372	8.0%	5,149	7,341	42.6%	-7,741	3,848	N.A.
Chdraui	69,760	79,950	14.6%	6,380	6,848	7.3%	4,482	4,711	5.1%	2,412	2,442	1.3%
Cuervo	13,164	14,902	13.2%	2,436	3,010	23.5%	2,158	2,672	23.8%	1,963	1,731	-11.8%
Femsa	189,825	208,323	9.7%	26,933	30,716	14.0%	17,532	19,372	10.5%	3,267	9,346	186.1%
Gap	9,132	8,866	-2.9%	4,142	4,556	10.0%	3,455	3,857	11.6%	1,948	2,305	18.3%
Gcc*	5,966	6,783	13.7%	2,074	2,350	13.3%	1,687	1,934	14.6%	1,316	1,557	18.3%
Gmexico*	60,075	82,225	36.9%	26,785	42,758	59.6%	19,771	33,720	70.6%	10,871	20,665	90.1%
Gmxt	13,786	14,839	7.6%	5,755	6,385	10.9%	3,719	4,446	19.5%	1,915	2,499	30.5%
Gruma	28,789	33,441	16.2%	4,796	5,707	19.0%	3,774	4,497	19.2%	2,120	2,515	18.6%
Kimber	13,371	13,777	3.0%	3,710	3,478	-6.3%	3,177	2,949	-7.2%	1,930	1,770	-8.3%
Kof	66,078	75,865	14.8%	13,149	15,484	17.8%	9,674	11,425	18.1%	5,392	6,093	13.0%
Lab	3,525	4,655	32.1%	732	1,119	52.7%	664	1,047	57.8%	-115	763	N.A.
Lacomer	10,396	11,695	12.5%	845	1,194	41.4%	500	801	60.3%	403	643	59.5%
Livepol	69,133	74,992	8.5%	14,114	14,778	4.7%	12,695	13,373	5.3%	8,680	9,047	4.2%
Mega	7,854	8,496	8.2%	3,458	3,668	6.1%	1,548	1,529	-1.3%	689	661	-4.2%
Oma	3,709	3,854	3.9%	2,256	2,300	2.0%	1,989	2,081	4.6%	1,252	1,310	4.7%
Orbia*	31,104	39,022	25.5%	3,967	5,644	42.3%	965	2,603	169.6%	-1,246	488	N.A.
Pinfra	4,218	4,893	16.0%	2,924	3,233	10.6%	2,668	3,056	14.6%	2,073	2,232	7.7%
Tlevisa	18,412	15,520	-15.7%	5,675	5,281	-6.9%	545	478	-12.2%	-8,662	-263	N.A.
Vesta	981	1,324	34.9%	774	1,099	42.0%	930	1,070	15.0%	1,071	676	-65.7%
Volar**	15,772	16,783	6.4%	4,929	6,629	34.5%	2,870	3,063	6.7%	1,959	1,227	-37.3%
Walmax	253,658	274,070	8.0%	26,707	28,511	6.8%	21,356	22,445	5.1%	14,996	16,053	7.1%
Subtotal	1,406,868	1,573,029	11.8%	290,567	342,099	17.7%	179,272	226,202	26.2%	65,891	116,097	76.2%

Cemex (US\$)	4,027	3,833	-4.8%	705	666	-5.6%	293	366	24.6%	-441	192	N.A.
Gcc (US\$)	340	338	-0.6%	118	117	-1.0%	96	96	0.2%	75	78	3.4%
Gmexico (US\$)	3,422	4,094	19.6%	1,526	2,129	39.5%	1,126	1,679	49.1%	619	1,029	66.1%
Orbia (US\$)	1,772	1,943	9.6%	226	281	24.3%	55	130	135.6%	-71	24	N.A.
Volar (US\$)	899	836	-7.0%	281	330	17.6%	164	153	-6.7%	112	61	-45.2%

Emisoras sin estimados

Gcarso	55,428	N.D.	N.A.	8,614	N.D.	N.A.	6,408	N.D.	N.A.	3,378	N.D.	N.A.
Peñoles*	25,826	N.D.	N.A.	3,595	N.D.	N.A.	386	N.D.	N.A.	1,857	N.D.	N.A.

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	4T23	4T24e	Var. %	4T23	4T24e	Var. %	4T23	4T24e	Var. %	4T23	4T24e	Var. %
Fibrapl	1,464	2,971	103.0%	1,147	2,164	88.6%	1,237	2,570	107.7%	3,591	6,673	85.8%
Fmty	608	760	25.1%	508	631	24.2%	552	686	24.4%	-430	1,505	NA
Subtotal	2,071	3,732	80.2%	1,655	2,794	68.8%	1,789	3,256	82.0%	3,161	8,178	158.7%

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T23	4T24e	Var. %	4T23	4T24e	Var. %	4T23	4T24e	Var. %	4T23	4T24e	Var. %
Bbajjo	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	3,917	3,724	-4.9%	2,863	2,443	-14.7%
Bolsa	1,018	1,063	4.4%	594	604	1.6%	535	532	-0.6%	408	419	2.8%
Gentera	8,929	10,908	22.2%	7,224	9,133	26.4%	1,644	2,890	75.7%	1,234	1,628	31.9%
Gfinbur	22,310	25,053	12.3%	10,000	13,507	35.1%	12,436	12,707	2.2%	10,125	9,511	-6.1%
Gfnorte												
Q	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	1,126	1,504	33.5%
Ra	N.D.	N.D.	N.D.	3,377	4,520	33.8%	2,208	2,281	3.3%	1,622	1,662	2.5%
Subtotal	32,257	37,024	14.8%	21,195	27,764	31.0%	20,740	22,134	6.7%	17,378	17,167	-1.2%

Total	1,441,197	1,613,785	12.0%	292,222	344,893	18.0%	201,572	251,078	24.6%	86,430	141,442	63.6%
--------------	------------------	------------------	--------------	----------------	----------------	--------------	----------------	----------------	--------------	---------------	----------------	--------------

Fuente: Banorte, Bloomberg, BMV.

Gcarso y Peñoles no cuentan con estimados y los excluimos de la suma de la muestra.

Las cifras de Alfa ya reflejan a Alpek como operación escindida.

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

** En Volar el dato es EBITDAR

N.D. = No Disponible

N.A. = No Aplica

Calendario de Reportes

La siguiente tabla identifica las fechas en las que algunas emisoras han comentado que podrían presentar públicamente sus resultados financieros. Cabe mencionar que el flujo de reportes se acelerará después del 11 de febrero, con el jueves 27 de febrero como el último día oficial para que las empresas presenten sus resultados.

Enero 2025				
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
		1	2	3
6	7	8	9	10
13	14	15	16	17
20 GFINBUR	21	22	23 KIMBER	24
27 GCARSO Q RA	28 GCC GFNORTE GMEXICO* GMXT*	29 BBAJIO	30	31
Febrero 2025				
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
3	4	5	6 AXTEL CEMEX	7
10	11 AMX	12 AC	13 BOLSA* NEMAK* WALMEX	14 MEGA* PINFRA*
17 ALFA* ALPEK*	18 CHDRAUI	19 FMTY*	20 OMA*	21 CUERVO* GRUMA* KOF* TLEVISA* VESTA*
24 ASUR GAP* FIBRAPL	25 ALSEA*	26 GENTERA LAB LACOMER ORBIA* VOLAR*	27 BIMBO FEMSA LIVEPOL PEMEX PE&OLES*	28

Último día de reportes

Fuente: Banorte, Bloomberg, Refinitiv, Infotel. Nota: jueves 27 de febrero último día oficial de reportes.

*Tentativo

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, 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	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. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Determinación de precios objetivo

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

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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



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



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

Análisis Cuantitativo



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



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



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



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



Ana Laura Zaragoza Félix
Gerente Deuda Corporativa
ana.zaragoza.felix@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2060



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



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