

AMX

México y Brasil lideran la rentabilidad

Reporte Trimestral

Puntos por destacar

- Sorprende avance en ingresos y destaca la expansión en márgenes de las principales regiones: México y Brasil. A nivel consolidado, se observan presiones en rentabilidad por la consolidación de las operaciones chilenas y la depreciación del peso
- En nuestra opinión el reporte podría ser bien recibido por el mercado por la tendencia de crecimiento sostenido, resiliencia en los márgenes (excluyendo partidas extraordinarias), la atractiva valuación y solidez financiera. Reiteramos COMPRA

Las cifras de Amx superaron nuestros estimados en ingresos, pero son similares a nivel de EBITDA. Los ingresos consolidados avanzaron 18.0% a/a a \$236,940 millones, apoyados por la depreciación del peso frente a la mayoría de las monedas en operación, la consolidación de la operación chilena (1-nov), y ajustes contables en Argentina. El crecimiento en los ingresos de servicios fue de 19.1% a/a, 10.7% sin Argentina y 6.6% a tipos de cambio constantes. Por su parte, los suscriptores móviles se incrementaron en 2.3% a/a y las UGLs aumentaron 2.1% a/a. Asimismo, destacan los avances del ARPU de las principales subsidiarias: Brasil (+7.5%) y México (+2.2%). Mientras tanto, el EBITDA aumentó en menor proporción que los ingresos al registrar un avance del 16.4% a/a a \$91,108 millones, 8.6% sin Argentina y 5.1% a tipos de cambios constantes. Con ello, el margen respectivo retrocedió 50pb para ubicarse en 38.5%, situándose por debajo de nuestro estimado. Es importante recordar que los resultados incorporan ganancias extraordinarias por ventas de torres. Excluyendo dichas ganancias, el EBITDA se hubiera incrementado en 7.2% a tipo de cambio constante, reflejando un mayor apalancamiento operativo. Por región, las variaciones en rentabilidad fueron mayormente positivas, destacando a México (+0.9pp) y Brasil (+8.5pp), mientras que, por el contrario, se presentó un retroceso en Austria (-8.1pp) y El Caribe (-8.4pp). A nivel neto se registró una utilidad por \$9,480 millones (-47.5% a/a), principalmente afectado por pérdidas cambiarias y mayores intereses pagados. **Ante reporte positivo, reiteramos COMPRA.** Un trimestre más con crecimiento rentable y una demanda sostenida con buen dinamismo pese a una visión económica retardada para próximos trimestres. Las estrategias de eficiencia operativa serán fundamentales para mantener la resiliencia en márgenes durante 2025. La valuación se mantiene atractiva (FV/EBITDA en 5.0x), por debajo de la mediana del sector (5.9x). En adición a la valuación, la posición de liderazgo, sólidos fundamentales y robusta situación financiera (2.1x DN/EBITDA), nos hacen mantener una recomendación de compra sobre Amx.

Estados Financieros

Millones de Pesos	2022	2023	2024	2025E
Ingresos	844,501	816,013	869,221	876,315
Utilidad Operativa	170,871	167,784	180,100	188,845
EBITDA	329,505	319,570	344,228	347,149
Margen EBITDA	39.0%	39.2%	39.6%	39.6%
Utilidad Neta	76,159	76,111	28,308	91,031
Margen Neto	9.0%	9.3%	3.3%	10.4%
Activo Total	1,618,098	1,564,186	1,806,543	1,704,155
Disponible	122,129	100,353	83,336	128,893
Pasivo Total	1,180,269	1,142,484	1,369,849	1,213,965
Deuda	670,069	643,743	803,771	803,771
Capital	437,829	421,702	436,694	490,190

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2022	2023	2024	2025E
FV/EBITDA	5.0x	5.3x	5.0x	4.8x
P/U	13.5x	27.1x	32.7x	10.2x
P/VL	2.8x	2.1x	2.5x	2.1x
ROE	20.4%	17.5%	7.6%	21.1%
ROA	4.7%	3.7%	1.6%	5.3%
EBITDA/ intereses	8.0x	6.7x	6.1x	9.2x
Deuda Neta/EBITDA	1.7x	2.0x	2.1x	1.9x
Deuda/Capital	1.8x	2.0x	2.2x	1.9x

11 de febrero 2025



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



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



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

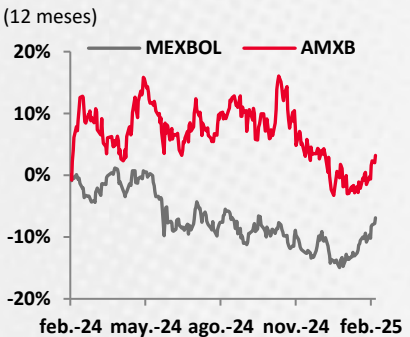
Compra

Precio Actual	\$15.16
PO	\$20.00
Dividendo estimado	\$0.25
Dividendo y recompras (%)	1.6%
Rendimiento Potencial	33.6%
Precio ADR	US\$14.72
PO ADR	US\$22.60
Acciones por ADR	20
Máx - Mín 12m (\$)	17.21-13.80
Valor de Mercado (US\$m)	44,963.8
Acciones circulación (m)	61,652
Flotante	49%
Operatividad Diaria \$m	961.9

Múltiplos 12M

FV/EBITDA	5.0x
P/U	32.7x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Documento destinado al público en general

Amx – Resultados 4T24

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T23	4T24	Var %	4T24e	Var % vs Estim.
Ventas	200,713	236,940	18.0%	223,520	6.0%
Utilidad de Operación	41,808	46,391	11.0%	45,937	1.0%
Ebitda	78,267	91,108	16.4%	88,737	2.7%
Utilidad Neta	18,062	9,480	-47.5%	11,682	-18.8%
Márgenes					
Margen Operativo	20.8%	19.6%	-1.3pp	20.6%	-1.0pp
Margen Ebitda	39.0%	38.5%	-0.5pp	39.7%	-1.2pp
Margen Neto	9.0%	4.0%	-5.0pp	5.2%	-1.2pp
UPA	\$0.29	\$0.16	-46.3%	\$0.19	-18.8%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2023	2024	2024	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	200,712.6	223,458.4	236,940.1	18.0%	6.0%
Costo de Ventas	115,755.7	126,714.8	137,354.3	18.7%	8.4%
Utilidad Bruta	84,956.9	96,743.6	99,585.8	17.2%	2.9%
Gastos Generales	43,149.4	49,300.9	53,194.5	23.3%	7.9%
Utilidad de Operación	41,807.5	47,442.7	46,391.4	11.0%	-2.2%
Margen Operativo	20.8%	21.2%	19.6%	(1.3pp)	(1.7pp)
Depreciación Operativa	36,459.0	41,979.0	44,717.0	22.7%	6.5%
EBITDA	78,266.5	89,421.7	91,108.4	16.4%	1.9%
Margen EBITDA	39.0%	40.0%	38.5%	(0.5pp)	(1.6pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(15,608.8)	(28,323.3)	(29,849.6)	91.2%	5.4%
Intereses Pagados	12,250.5	14,048.6	15,018.5	22.6%	6.9%
Intereses Ganados	2,983.8	2,584.7	2,417.0	-19.0%	-6.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(5,501.9)	7,722.3	(4,922.3)	-10.5%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(840.2)	(24,581.7)	(12,325.8)	>500%	-49.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(1,640.3)	(1,647.3)	(806.7)	-50.8%	-51.0%
Utilidad antes de Impuestos	24,558.4	17,472.0	15,735.0	-35.9%	-9.9%
Provisión para Impuestos	5,431.5	9,621.6	4,771.8	-12.1%	-50.4%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	19,126.9	7,850.5	10,963.2	-42.7%	39.6%
Participación Minoritaria	1,064.8	1,423.9	1,482.7	39.2%	4.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	18,062.0	6,426.6	9,480.5	-47.5%	47.5%
Margen Neto	9.0%	2.9%	4.0%	(5.0pp)	1.1pp
UPA	0.289	0.105	0.155	-46.3%	48.5%

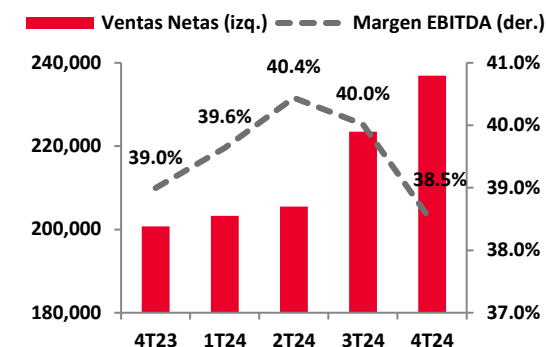
Estado de Posición Financiera (Millones)					
Activo Circulante	340,167.0	366,774.4	369,685.3	8.7%	0.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	100,353.0	82,809.0	83,336.0	-17.0%	0.6%
Activos No Circulantes	1,224,019.0	1,419,122.8	1,436,858.2	17.4%	1.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	628,650.9	685,311.5	707,279.8	12.5%	3.2%
Activos Intangibles (Neto)	121,498.5	144,602.9	141,736.6	16.7%	-2.0%
Activo Total	1,564,186.0	1,785,897.1	1,806,543.4	15.5%	1.2%
Pasivo Circulante	524,406.5	508,092.3	503,373.5	-4.0%	-0.9%
Deuda de Corto Plazo	203,235.0	163,916.1	161,833.3	-20.4%	-1.3%
Proveedores	196,358.9	197,195.3	199,646.5	1.7%	1.2%
Pasivo a Largo Plazo	618,077.0	800,779.4	866,475.8	40.2%	8.2%
Deuda de Largo Plazo	440,507.6	606,963.4	641,937.6	45.7%	5.8%
Pasivo Total	1,142,483.6	1,308,871.6	1,369,849.3	19.9%	4.7%
Capital Contable	421,702.4	477,025.5	436,694.1	3.6%	-8.5%
Participación Minoritaria	54,989.8	63,643.6	63,099.0	14.7%	-0.9%
Capital Contable Mayoritario	366,712.5	413,381.9	373,595.2	1.9%	-9.6%
Pasivo y Capital	1,564,186.0	1,785,897.1	1,806,543.4	15.5%	1.2%
Deuda Neta	543,389.6	688,070.5	720,434.9	32.6%	4.7%

Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de las operaciones	238,710.3	158,072.0	239,341.1
Flujos de actividades de inversión	(155,607.5)	(92,812.2)	(129,235.8)
Flujos de financiamiento	(84,947.2)	(69,570.1)	(103,121.8)
Incremento (disminución) efectivo	(1,844.4)	(4,310.3)	6,983.5

Fuente: Banorte, BMV.

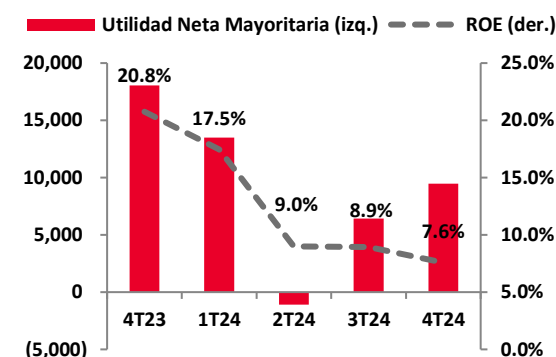
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



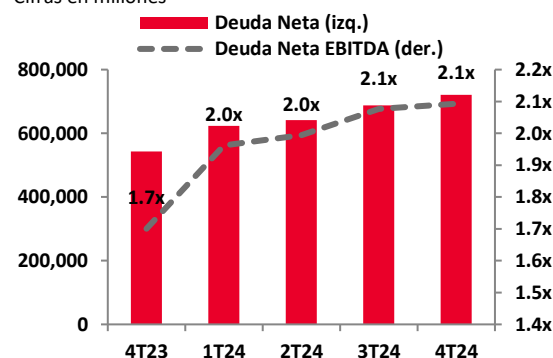
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Resumen de desempeño operativo por país al 4T24

País	Ingresos			EBITDA			Margen EBITDA		
	4T23	4T24	Var %	4T23	4T24	Var %	4T23	4T24	Var pp
México	84,447	83,851	-0.7%	34,318	34,630	0.9%	40.6%	41.3%	0.7
Brasil	11,718	12,584	7.4%	5,075	5,507	8.5%	43.3%	43.8%	0.5
Ecuador	266	275	3.2%	129	133	3.1%	48.5%	48.4%	-0.1
Colombia	3,885	4,360	12.2%	1,625	1,690	4.0%	41.8%	38.8%	-3.1
Argentina	455,691	547,884	20.2%	175,443	218,357	24.5%	38.5%	39.9%	1.4
Centroamérica	635	696	9.6%	271	321	18.5%	42.7%	46.1%	3.4
Perú	1,604	1,675	4.5%	599	643	7.3%	37.4%	38.4%	1.0
El Caribe	503	476	-5.2%	191	175	-8.4%	38.0%	36.7%	-1.3
Europa del Este	661	742	12.3%	219	271	23.7%	33.2%	36.6%	3.4
Telekom Austria	714	734	2.9%	276	254	-8.1%	38.7%	34.6%	-4.1
Total	200,713	236,940	18.0%	78,267	91,108	16.4%	39.0%	38.5%	-0.5

País	Suscriptores			ARPU mensual			UGIs		
	4T23	4T24	Var %	4T23	4T24	Var %	4T23	4T24	Var %
México	83,834	84,613	0.9%	176	180	2.2%	105,005	106,549	1.5%
Brasil	86,951	87,145	0.2%	24	25	7.5%	110,040	109,535	-0.5%
Ecuador	9,426	9,862	4.6%	7	7	-1.3%	9,986	10,459	4.7%
Colombia	39,240	40,953	4.4%	14,977	15,639	4.4%	48,680	50,536	3.8%
Argentina	28,043	29,158	4.0%	1,582	4,798	203.3%	31,592	33,184	5.0%
Centroamérica	17,266	17,241	-0.1%	7	8	10.4%	22,189	22,444	1.1%
Perú	12,510	12,686	1.4%	25	26	3.5%	14,423	14,657	1.6%
El Caribe	7,592	7,910	4.2%	11	10	-9.0%	10,379	10,753	3.6%
Europa del Este	15,011	15,159	1.0%	8	8	4.0%	18,434	18,784	1.9%
Telekom Austria	10,234	11,964	16.9%	18	18	-0.3%	13,081	14,691	12.3%
Chile	5,124	5,902	15.2%				8,297	8,937	7.7%
Total	315,230	322,593	2.3%				392,106	400,529	2.1%

Fuente: América Móvil, Banorte. Cifras en moneda local de cada país.

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 Hernandez, 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 empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
AMX	18/10/2022	COMPRA	\$20.00
AMX	21/12/2020	COMPRA	\$18.00
AMX	04/12/2019	COMPRA	\$16.60
AMX	08/01/2019	COMPRA	\$17.00

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado			Promedio			Líder

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



Yazmin 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 Hernández
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.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



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



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
alejandropadilla@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