

ALSEA

Se perfila un escenario desafiante en el 1S25

Puntos por destacar

- **Cifras mixtas.** El crecimiento estuvo impulsado por bases de comparación sencillas por tipo de cambio para Europa y Sudamérica, pero hay pérdida de dinamismo local. Además, destacó la contracción en el margen operativo, particularmente de México
- **Entre los retos más importantes, resaltamos los siguientes: (1) Presiones en los costos debido a la depreciación del peso mexicano; y (2) desaceleración en el consumo durante el 1S25.** Es probable que las mayores presiones estén en el 1T25
- **Ante una Guía que anticipa tasas de crecimiento desacelerándose y tras actualizar nuestros estimados, revisamos a la baja nuestro PO de \$90.00 a \$55.00 (FV/EBITDA 2025e en 4.9x) con recomendación de MANTENER**

Aunque México impulsó las cifras a nivel EBITDA por efectos financieros, resaltan las presiones en márgenes de Europa y Sudamérica. Los ingresos ascendieron a \$22,016 millones (+11.5% a/a). Por regiones, México registró un avance de 8.5% a/a (+3.8% en VMT) impulsado por sus estrategias comerciales. Europa aumentó 14.5% a/a (-0.1% en VMT), reflejando principalmente un efecto cambiario favorable, ya que, en moneda local, el crecimiento fue de 0.8% a/a ante la debilidad de la demanda (Francia y Países Bajos) aunado a la continuidad de las afectaciones del *boicot* contra Starbucks (-7.4% en VMT). Sudamérica observó un incremento de 15.7% a/a (+36.2% en VMT), beneficiada por bases de comparación sencillas. Por su parte, la utilidad operativa aumentó 4.4% a/a con el margen disminuyendo a 12.2% (-80pb) debido a lo siguiente: México tuvo una contracción de 7.2pp derivado de un alza de 16.7% a/a en los gastos de operación asociados a mayores salarios; mientras la caída de Sudamérica fue de 4.6pp y en Europa un aumento de 2.3pp. Sin embargo, a nivel EBITDA, se presentó un avance de 16.7% a/a con la rentabilidad en niveles de 23.5% (+1.1pp). La utilidad neta cayó 84.5% a/a, impactada principalmente por un incremento en los intereses pagados de 80.1% a/a (la deuda subió 13.2% a/a), así como por mayores pérdidas cambiarias. **Se vislumbran importantes desafíos para el crecimiento y la rentabilidad.** Nuestra expectativa de pérdida de dinamismo parece ser la correcta para el 1S25. También esperamos mayores presiones en los costos de México debido a la depreciación del peso mexicano. Además, el riesgo arancelario se integra al entorno de incertidumbre teniendo en cuenta que ~30-35% de los insumos para el mercado doméstico se importan, aunque realmente no hay nada en concreto por el momento. A pesar de que la valuación luce atractiva, creemos que los retos para los siguientes trimestres son importantes por lo que bajamos nuestra recomendación a MANTENER.

Estados Financieros

Millones de Pesos	2022	2023	2024	2025E
Ingresos	68,831	76,231	78,986	87,176
Utilidad Operativa	6,341	7,900	8,280	7,633
EBITDA	14,050	15,961	17,001	18,099
Margen EBITDA	20.4%	20.9%	21.5%	20.8%
Utilidad Neta	1,632	2,931	768	2,994
Margen Neto	2.4%	3.8%	10%	3.4%
Activo Total	79,793	75,955	83,814	88,703
Disponible	6,100	6,410	6,468	5,786
Pasivo Total	78,320	85,587	74,416	93,919
Deuda	51,808	44,450	50,323	48,268
Capital	9,154	8,375	9,278	6,089

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2022	2023	2024	2025E
FV/EBITDA	6.0x	4.9x	4.9x	4.5x
P/U	24.3x	13.5x	51.8x	13.3x
P/VL	5.2x	4.7x	4.3x	3.0x
ROE	17.8%	35.0%	8.3%	49.2%
ROA	2.0%	3.9%	0.9%	3.4%
EBITDA/intereses	6.8x	6.7x	6.4x	6.1x
Deuda Neta/EBITDA	3.3x	2.4x	2.6x	2.3x
Deuda/Capital	5.7x	5.3x	5.4x	7.9x

25 de febrero 2025



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



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



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

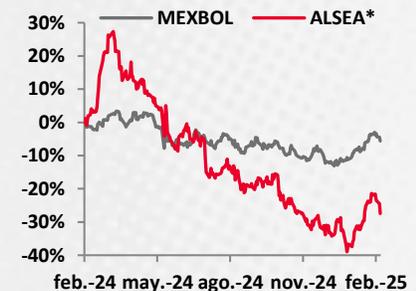
Mantener

Precio Actual	\$47.32
PO	\$55.00
Rendimiento Potencial	16.2%
Máximo - Mínimo 12m (\$)	85.4 - 39.6
Valor de Mercado (US\$m)	1,862.8
Acciones circulación (m)	838.6
Flotante	48.6%
Operatividad Diaria (\$m)	72.5

Múltiplos 12M

FV/EBITDA	4.9x
P/U	51.8x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Fuente: Banorte



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

Documento destinado al público en general

Aalsea – Resultados 4T24

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T23	4T24	Var %	4T24e	Var % vs Estim.
Ventas	19,753	22,016	11.5%	21,850	0.8%
Utilidad de Operación	2,563	2,675	4.4%	2,448	9.3%
Ebitda	4,428	5,168	16.7%	4,876	6.0%
Utilidad Neta	1,355	211	-84.5%	326	-35.5%
Márgenes					
Margen Operativo	12.8%	12.2%	-0.7pp	11.2%	0.9pp
Margen Ebitda	22.4%	23.5%	1.1pp	22.3%	1.2pp
Margen Neto	7.0%	1.0%	-6.0pp	1.5%	-0.5pp
UPA	\$1.62	\$0.25	-92.9%	\$0.39	-35.5%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2023	2024	2024	Variación	Variación
Quarter	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	19,753.0	20,742.0	22,016.4	11.5%	6.1%
Costo de Ventas	6,496.2	6,629.6	7,137.7	9.9%	7.7%
Utilidad Bruta	13,370.0	14,112.3	14,878.7	11.3%	5.4%
Gastos Generales	11,061.9	12,208.6	12,203.5	10.3%	0.0%
Utilidad de Operación	2,563.0	1,903.7	2,675.2	4.4%	40.5%
Margen Operativo	12.8%	9.2%	12.2%	(0.7pp)	3.0pp
Depreciación Operativa	1,917.2	2,267.1	2,492.4	30.0%	9.9%
EBITDA	4,428.0	4,170.8	5,167.5	16.7%	23.9%
Margen EBITDA	22.4%	20.1%	23.5%	1.1pp	3.4pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(772.9)	(1,885.6)	(2,066.6)	167.4%	9.6%
Intereses Pagados	824.6	938.1	1,484.9	80.1%	58.3%
Intereses Ganados	292.7	65.4	56.5	-80.7%	-13.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(178.0)	(246.5)	(347.3)	95.1%	40.9%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(49.7)	(766.4)	(290.8)	484.7%	-62.0%
Part. Subsidiarias no Consolidadas			(36.6)	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,815.7	18.1	572.0	-68.5%	>500%
Provisión para Impuestos	452.5	5.7	236.9	-47.6%	>500%
Operaciones Discontinuas			(124.6)		
Utilidad Neta Consolidada	1,363.1	12.3	335.1	-75.4%	>500%
Participación Minoritaria	(40.9)	0.5		N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	1,355.0	11.9	210.5	-84.5%	>500%
Margen Neto	7.0%	0.1%	1.0%	(6.0pp)	0.9pp
UPA	3.530	0.014	0.251	-92.9%	>500%

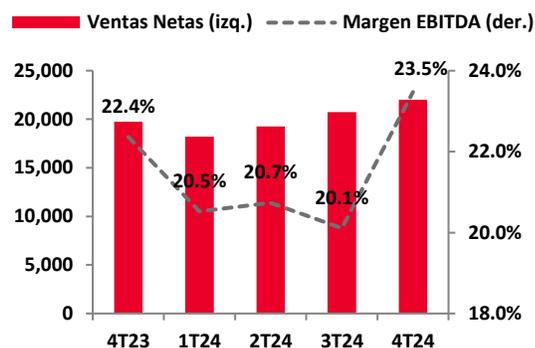
Estado de Posición Financiera (Millones)					
	2023	2024	2024	Variación	Variación
				% a/a	% t/t
Activo Circulante	12,104.9	13,610.3	15,203.4	25.6%	11.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,409.8	4,602.6	6,467.9	0.9%	40.5%
Activos No Circulantes	62,159.2	71,316.7	68,610.3	10.4%	-3.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	15,644.9	18,462.9	19,394.8	24.0%	5.0%
Activos Intangibles (Neto)	13,337.1	13,736.5	13,894.5	4.2%	1.1%
Activo Total	74,264.2	84,927.1	83,813.7	12.9%	-1.3%
Pasivo Circulante	21,494.7	25,998.6	27,188.6	26.5%	4.6%
Deuda de Corto Plazo	5,037.6	6,784.5	6,993.2	38.8%	3.1%
Proveedores	11,675.0	11,514.9	12,744.6	9.2%	10.7%
Pasivo a Largo Plazo	43,453.7	51,308.3	47,227.4	8.7%	-8.0%
Deuda de Largo Plazo	39,412.6	46,793.8	43,330.1	9.9%	-7.4%
Pasivo Total	64,948.4	77,307.0	74,416.0	14.6%	-3.7%
Capital Contable	9,315.7	7,620.1	9,397.7	0.9%	23.3%
Participación Minoritaria	940.6	124.4	119.4	-87.3%	-4.0%
Capital Contable Mayoritario	8,375.1	7,495.7	9,278.3	10.8%	23.8%
Pasivo y Capital	74,264.2	84,927.1	83,813.7	12.9%	-1.3%
Deuda Neta	38,040.4	48,975.7	43,855.4	15.3%	-10.5%

Estado de Flujo de Efectivo			
	2023	2024	2024
Flujos de las operaciones	16,218.1	7,531.4	14,408.5
Flujos de actividades de inversión	(3,907.0)	(4,067.9)	(6,124.6)
Flujos de actividades de financiamiento	(8,101.2)	(5,980.1)	(9,361.9)
Incremento (disminución) efectivo	4,210.0	(2,516.7)	(1,078.0)

Fuente: Banorte, BMV.

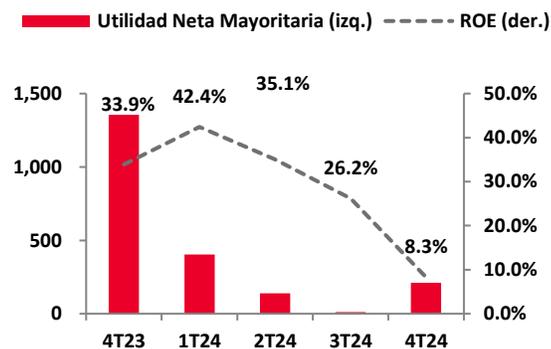
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



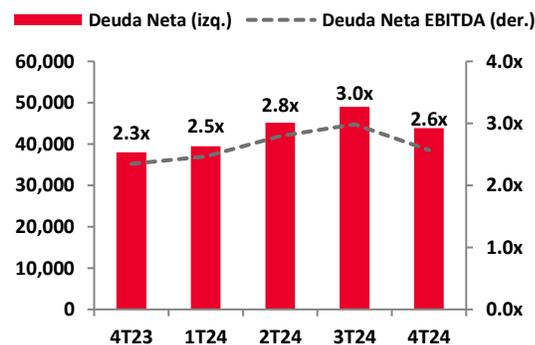
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Aunque los negocios se enfrentan a retos de desaceleración en la primera mitad del año, los estrategias comerciales y bases de comparación sencillas ayudarán a las cifras acumuladas

A pesar de que el cierre de año fue positivo para el consumo nacional (53.5% de los ingresos en el 4T24), se presentaron algunas señales de desaceleración a nivel agregado. En ese sentido, las Ventas Mismas Tiendas (MVT) descendieron a 3.8% en el trimestre actual desde el 7.7% registrado en el 3T24, reflejando un entorno económico más adverso que parece continuar con pérdida de dinamismo. Europa (30.1% en el 4T24), sigue con significativas señales de debilidad en sus formatos de negocio más importantes aunado a factores coyunturales que mantienen las presiones en los ingresos a nivel local. En contraste, Sudamérica (16.4% en el 4T24), permanece con una tendencia favorable. No obstante, creemos que los retos más importantes se encuentran en los próximos periodos, particularmente en la primera mitad de 2025.

Presentan Guía 2025

La compañía informó su guía para el presente año. Por un lado, el total de aperturas que anticipan se encuentra en un rango de entre 180 y 220 (vs nuestra expectativa de 214). Respecto al crecimiento, pronostican un avance de doble dígito bajo para las ventas, un incremento de dígito medio para las VMT y dígito medio para el EBITDA. Para el Capex, lo prevén alrededor de \$6,000 millones (-7.3% vs 2024). Todo lo anterior, se encuentra considerando un crecimiento económico promedio de 2.2% en todos los territorios (e.g. México crecimiento del PIB alrededor de 1.5%), así como un tipo de cambio USD/MXN de 20.80 y EUR/MXN de 22.80.

Estimados 2025

A partir del análisis de [nuestra área de economía](#) y considerando la tendencia de desaceleración que hemos estado observando, prevemos dos importantes retos para la compañía en la primera mitad del año: (1) Menor dinamismo a nivel local en las distintas regiones de operación; y (2) presiones en rentabilidad. No obstante, es importante resaltar que el crecimiento de los ingresos estará beneficiado por efectos cambiarios, reflejando la depreciación del peso mexicano en las operaciones dolarizadas (13.1%e en promedio para 2025). Respecto a la coyuntura económica, nuestra expectativa es una expansión en el PIB de México de 1.0% para 2025, así como un crecimiento de 2.2% a/a en el consumo privado.

Para este año, anticipamos que los ingresos aumenten 8.7% a/a, apoyados principalmente por bases de comparación sencillas para las divisiones en el extranjero, lo que llevaría a un crecimiento heterogéneo. Por su parte, el EBITDA lo estimamos en \$18,099 millones (+6.5% a/a) con un margen de 20.8% (-0.7pp).

Desglosando lo anterior por regiones de operación, prevemos lo siguiente: Para **México** (53%e de los ingresos consolidados en 2025), pronosticamos un avance de 7.3% a/a (+8.5% en VMT) con el margen bruto en niveles de 62.0% (-3.6pp). Por un lado, las ventas estarían impulsadas por la apertura de 104 tiendas, un número por debajo de 2024 (+145) debido a los retos que prevalecen en el entorno, integrando 70 nuevas sucursales en Domino's Pizza y 33 Starbucks. Es importante resaltar que esperamos un posicionamiento defensivo y resiliente de Domino's (20.3%e de las ventas de la división nacional en 2025) ante el entorno de desaceleración, mientras Starbucks (30.3%e) podría ser más sensible a la pérdida de dinamismo en el consumo preferencial. Por otra parte, nuestra expectativa de caída en la rentabilidad nacional, considera que el 30% de los costos se encuentran dolarizados, lo cual estaría afectando los márgenes durante el 1S25, representando una presión de hasta 100pb en el margen bruto aunado a las posibles presiones derivadas del [incremento al salario](#)

mínimo. Es importante señalar que, aunque no estamos considerando en nuestro escenario base presiones adicionales derivado de aranceles de México hacia EE. UU., esto se mantiene como un riesgo latente a raíz de que las materias primas que compra de dicho país (queso mozzarella, café, entre otros), representan entre ~30-35% de los insumos.

Respecto a **Europa** (30.6%e de los ingresos consolidados), proyectamos un crecimiento de 15.8% a/a (VMT consolidadas +6.9% a/a), así como un avance de 5.3% en moneda local. Además de nuestra expectativa de expansión orgánica (80 nuevas sucursales), creemos que lo más relevante serán las dinámicas de consumo y las bases de comparación. En ese sentido, el 1S25 estará apoyado por efectos cambiarios como consecuencia de la depreciación del peso; mientras el 2S25 debería favorecerse por los siguientes factores: (1) Mayor resiliencia del consumo; (2) una coyuntura más positiva para la demanda tras el boicot contra *Starbucks* (41.4%e de los ingresos en la región); y (3) ausencia de las afectaciones derivadas de los juegos olímpicos en París. Sin embargo, el margen bruto lo pronosticamos con un descenso a 64.9% (-7.1pp) debido a las nuevas coberturas cambiarias que serían a precios más altos (muy probablemente iniciando en febrero) vs el año previo.

En **Sudamérica** (16.4%e de los ingresos consolidados) pronosticamos un incremento de +3.5% a/a (VMT consolidadas en +4.9% a/a), integrando la apertura de 30 tiendas y un mayor fortalecimiento de sus estrategias comerciales (*delivery*). Para el margen, lo ubicamos en 64.8% (-1.8pb), reflejando los mismos retos que en Europa.

Finalmente, la utilidad neta estaría apoyada por una ligera disminución en el gasto financiero neto de +0.6% a/a ante nuestra expectativa de bajas graduales en la tasa de referencia. Además, estamos esperando una ganancia cambiaria de \$115 millones vs la importante pérdida de \$1,698 millones en 2024. Bajo este contexto la utilidad neta la pronosticamos en \$2,994 millones (+290.0% a/a).

Continuará la sólida estructura de capital. Esperamos que el flujo operativo se estabilice hacia finales de año, apoyado por todos los factores previamente mencionados. Aunado a ello, no esperamos mayores emisiones en la deuda. A partir de esto, anticipamos que, al cierre de 2025 la empresa tenga una razón Deuda Neta/EBITDA de 2.3x (vs. 2.6x al 4T24).

Respecto al Capex de este año, esperamos que alcance los \$7,204 millones (+11.3% a/a), siendo más optimistas que la empresa debido a las aperturas pronosticadas. Dicho monto, representa una participación de 8.3% sobre los ingresos, siendo similar al nivel del 2024 (8.2% del consolidado), pero desacelerando la expansión tras el avance de 36.6% a/a.

Establecemos un PO de \$55.00, recomendando MANTENER

Hemos actualizado nuestros estimados de crecimiento y rentabilidad para este año. A pesar de que las estrategias de la empresa nos parecen las correctas en temas de expansión y consolidación de los canales digitales, resaltamos algunos retos y factores que consideramos importantes: (1) La dolarización de los costos en México estaría llevando a una presión en los márgenes; y (2) una perspectiva de desaceleración en el consumo durante la primera mitad del año.

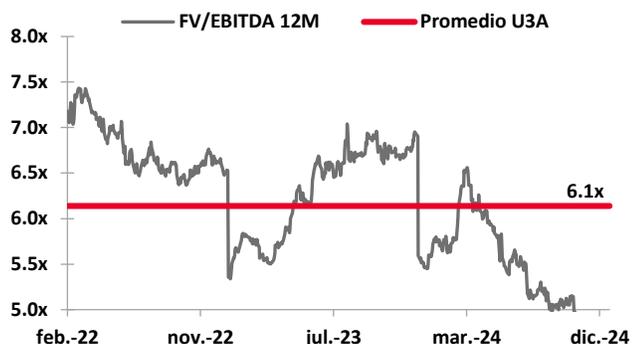
Por otra parte, para el cálculo del valor teórico de las acciones de Alsea, utilizamos un método de valuación por Flujos descontados (DCF). A partir de todo lo anterior, revisamos a la baja nuestro PO a \$55.00 (vs \$90.00 previo). A ese nivel, cotizaría a 4.9x FV/EBITDA 2025e, similar al múltiplo actual.

En nuestro modelo de DFC utilizamos una WACC de 10.9%, la cual fue calculada con una Beta de 0.8, Tasa Libre de Riesgo de 10.6% (estimado del bono a 10 años de México al cierre de 2025) y un premio de mercado 6.0%. El valor residual se calculó con un múltiplo de salida

FV/EBITDA de 5.1x, siendo similar al promedio de los U12M. Además, resaltamos que el múltiplo es significativamente inferior al promedio de comparables de restaurantes de 9.1x y de franquicias de 16.9x (Promedio global de 13.4x). No obstante, con base en lo mencionado y esperando retos importantes para los primeros trimestres del año, preferimos tomar una posición conservadora hasta que el consumo muestre mayores señales de recuperación y se continúe avanzando en la expansión orgánica. Con esta premisa en mente, revisamos a la baja nuestra recomendación desde COMPRA a MANTENER, con un rendimiento potencial de 16.2%. Consideramos que habrá muchos retos por vencer al menos en el corto plazo. Finalmente, creemos que una revaluación mayor dependerá de una recuperación más acelerada de lo que tenemos previsto en márgenes.

ALSEA- FV/EBITDA

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Modelo de Flujos Descontados

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Perp.
(+) EBITDA	18,099	18,733	19,388	20,067	20,508	20,960	
(-) Capital de Trabajo	(1,956)	(1,873)	(1,939)	(2,007)	(2,051)	(2,096)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(7,204)	(8,000)	(8,400)	(8,820)	(9,085)	(9,357)	
(-) Impuestos	(1,283)	(1,283)	(1,551)	(1,605)	(1,641)	(1,677)	
(=) Flujo Efectivo	7,656	7,576	7,498	7,635	7,732	7,830	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	110,635
(=) Flujo Total	7,656	7,576	7,498	7,635	7,732	7,830	110,635

Tasa Libre de riesgo (RF)	10.6%
Riesgo Mercado (RM)	6.0%
Beta	0.8
CAPM	15.4%
Costo de la Deuda	10.0%
Tasa impuestos	30.0%
Costo Deuda Neto	7.0%
Deuda / Capitalización	56%
WACC	10.7%
Múltiplo de salida FV/EBITDA	5.1x

Fuente: Bloomberg, Banorte

(+) Valor presente de los Flujos	28,455
(+) Valor presente Perpetuidad	60,143
= Valor empresa	88,599
(-) Deuda Neta	(42,483)
(-) Interés minoritario	0
(=) Valor del Capital	46,116
Acciones en circulación	839
Precio Objetivo \$	54.99
Precio Actual	47.32
Rendimiento Potencial	16.2%

Valuación Relativa

EMISORA	P/VL	P/U	P/U 2025E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2025E	DIVIDEND YIELD
CAFE DE CORAL HOLDINGS LTD	1.6x		14.6x	3.5x	3.5x	7.7%
DARDEN RESTAURANTS INC	11.2x	22.3x	20.8x	16.9x	15.7x	2.8%
CMR SAB DE CV	2.2x	17.1x		4.1x		
BRINKER INTERNATIONAL INC		22.5x	19.0x	12.2x	12.5x	
BLOOMIN' BRANDS INC	4.2x		6.6x	6.2x	8.0x	
ARCOS DORADOS HOLDINGS INC-A	3.3x		12.4x	6.9x	6.9x	
INTERNATIONAL MEAL COMPANY A	0.3x			3.9x		
DINE BRANDS GLOBAL INC		5.1x	4.4x	7.4x	7.2x	
EL POLLO LOCO HOLDINGS INC	1.3x	12.1x	13.7x	7.5x	10.3x	
AMREST HOLDINGS SE	2.4x			7.0x	6.0x	
DOMINO'S PIZZA GROUP PLC		15.3x	14.7x	12.4x	11.7x	
Operadores de Restuaurantes	3.3x	15.7x	13.3x	8.0x	9.1x	5.3%
	2.3x	16.2x	14.1x	7.0x	8.0x	5.3%
MCDONALD'S CORP		26.2x	25.2x	22.4x	18.6x	2.3%
STARBUCKS CORP		35.9x	38.8x	18.0x	23.3x	2.1%
RESTAURANT BRANDS INTERN	6.7x	21.0x	17.2x	19.3x	14.7x	3.9%
YUM! BRANDS INC		29.2x	25.8x	20.5x	19.2x	1.8%
DOMINO'S PIZZA INC		29.0x	26.9x	20.8x	20.4x	1.5%
DUNKIN' BRANDS GROUP INC			37.9x			
WENDY'S CO/THE	12.5x	15.8x	15.8x	11.1x	12.5x	6.3%
JACK IN THE BOX INC		5.6x	6.4x	9.7x	13.0x	5.2%
CHEESECAKE FACTORY INC/THE	7.0x		14.7x	11.4x	9.9x	
PAPA JOHN'S INTL INC		18.0x	22.4x	9.7x	12.1x	3.7%
SHAKE SHACK INC - CLASS A	10.0x		86.1x	28.6x	24.5x	
RED ROBIN GOURMET BURGERS					18.0x	
Franquicias	9.1x	22.6x	28.8x	17.1x	16.9x	3.3%
	8.5x	23.6x	25.2x	18.6x	18.0x	3.0%
Global	5.2x	19.6x	22.3x	12.4x	13.4x	3.7%
	3.8x	19.5x	17.2x	11.1x	12.5x	3.3%
ALSEA SAB DE CV	4.3x	51.8x	13.3x	4.9x	4.5x	
Premio/Descuento vs Mediana	-49.4%	166.0%	-22.5%	-56.0%	-64.0%	

Fuente: Bloomberg, Banorte

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, Ana Laura Zaragoza Félix, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, 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, fungen 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
Alsea	25/02/2025	Mantener	\$55.00
Alsea	23/04/2024	Compra	\$90.00
Alsea	26/07/2023	Compra	\$67.00
Alsea	27/11/2022	Compra	\$53.00

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado			Promedio		Líder	

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

Análisis Económico



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



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

Estrategia de Mercados



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



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