

## Resultados 4T24

### Desempeño operativo sólido, pero con cautela ante desaceleración y aranceles

- A pesar la caída secuencial del crecimiento del PIB en el [último trimestre del 2024](#), las empresas sortearon cierta parte de los retos del periodo. El desempeño operativo fue sólido y estuvo alineado con nuestros estimados. La utilidad neta, aunque se recuperó de manera importante, quedó corta a nuestras expectativas. El consumo continuó apuntalado sobre todo por los servicios. Sin embargo, la industria profundizó su debilidad: las manufacturas estuvieron limitadas por el desempeño de este sector en EE. UU. y la construcción cayó. En nuestra opinión, la cautela probablemente seguirá ante la incertidumbre derivada de la desaceleración económica y riesgos arancelarios. Como anticipamos, el efecto cambiario fue favorable para los ingresos y el EBITDA en empresas con operaciones dolarizadas y para el sector exportador tras la depreciación de 14.4% a/a del peso frente al dólar. Inclusive con un tipo de cambio constante, el crecimiento fue saludable
- Los ingresos crecieron 10.9% a/a (vs +12.0%e) y el EBITDA 15.1% (vs +18.0%e) en una muestra de 32 compañías que incluyen a la mayoría del IPC y 5 más que no forman parte del índice. El margen respectivo se expandió 80pb a/a hacia 20.6%. A pesar de lo anterior, se situó debajo de nuestro pronóstico de 21.4% y fue 100pb menor al del [3T24](#). Resaltaron decisiones estratégicas para el uso más eficiente de los recursos a pesar de un entorno de costos más estable. No obstante, las presiones en márgenes de las empresas comerciales sorprendieron negativamente. En nuestra opinión, reflejan retos más relevantes en costos y gastos a pesar de que la mayoría del impacto fue por temas particulares y no recurrentes. De cualquier manera, nos hemos tornado mucho más cautelosos sobre su desempeño en el 1S25. Por su parte, la utilidad neta creció 32.0% a/a, menor al 63.6% que anticipábamos. Esto se debe principalmente a efectos cambiarios menos favorables a los previstos. Tras las cifras, la valuación del IPC se abarató ligeramente, con el FV/EBITDA en 5.0x vs 5.2x antes de la temporada
- A nivel sectorial resaltaron favorablemente Bebidas, Bienes Raíces y Fibras, Minería, Transporte y Petroquímicas. De las emisoras con mayor crecimiento en EBITDA, siete de nueve coincidieron con nuestra visión: [Alpek](#), [Fibrapl](#), [Lab](#), [Ac](#), [Gmexico](#), [Vesta](#), [Volar](#), [Fmty](#) y [Femsa](#). Mientras tanto, [Genera](#) se confirmó entre las compañías con un mayor avance en Margen Financiero. Por el contrario, los sectores de mayor debilidad fueron Alimentos, algunas empresas Comerciales y Medios y Telecomunicaciones
- En las guías de las compañías observamos posturas más conservadoras que reflejan la incertidumbre sobre temas comerciales y retos para el crecimiento. En este contexto, reiteramos nuestro estimado para el IPC al cierre de 2025 en [54,000pts](#). En nuestras favoritas reafirmamos a [Femsa](#), [Fmty](#), [Gap](#), [Genera](#), [Kof](#) y [Lacomer](#)



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



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Análisis Bursátil  
hugo.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

#### Empresas con mayor crecimiento en EBITDA en el 4T24

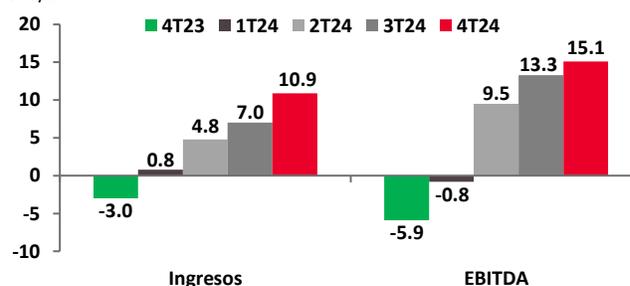
% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Alpek	Petroquímicas	16.6%	125.8%
Fibrapl	Fibras	109.3%	78.2%
Lab	Salud	32.4%	53.2%
Ac	Bebidas	29.9%	41.7%
Gmexico	Minería	29.0%	41.2%
Vesta	Bienes raíces	33.5%	35.7%
Volar <sup>(1)</sup>	Transporte	6.3%	34.9%
Fmty	Fibras	27.7%	29.3%
Genera <sup>(2)</sup>	Financiera	23.0%	27.0%
Femsa	Comercial	12.8%	25.9%

Fuente: Banorte, Bloomberg. (1) En Volar se refiere a EBITDAR. (2) Genera Ingresos y Margen Financiero

#### Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

**Resultados positivos, con tasa de crecimiento acelerándose, aunque continúan importantes desafíos en el entorno.** A pesar de la pérdida de dinamismo económico en el 4T24, las compañías sortearon varios retos. Ello se reflejó en un desempeño favorable. El crecimiento en ingresos estuvo principalmente apoyado por: (1) La resiliencia relativa del consumo que continuó como un impulsor clave; (2) un efecto de conversión cambiaria favorable en operaciones dolarizadas por segundo trimestre consecutivo, considerando una depreciación de 14.4% a/a del peso frente al dólar en promedios trimestrales; (3) un entorno de costos más estable; y (4) importantes decisiones estratégicas para el uso más eficiente de los recursos que, en general, se reflejaron en operaciones más rentables. Lo anterior logró más que compensar los vientos en contra, destacando: (1) Las sorpresivas presiones en los márgenes de las empresas comerciales (e.g. [Chedraui](#) y [Walmex](#)); y (2) algunos eventos coyunturales que afectaron los comparativos (e.g. [Alfa](#) al registrar a [Alpek](#) como operación discontinua por su potencial escisión). En el agregado, las ventas crecieron 10.9% a/a para una muestra de 32 compañías que incluyen a la mayoría del IPC y 5 más que no forman parte del índice. Esto último se compara favorablemente respecto al +7.0% a/a del 3T24. El crecimiento del EBITDA consolidado se mantuvo alineado a nuestra expectativa en 15.1% (vs +13.3% previo), con el margen asociado expandiéndose en 80pb a/a al ubicarse en 20.6%. A pesar de lo anterior, se situó por debajo de nuestro pronóstico de 21.4% y fue 100pb menor al del [3T24](#). La utilidad neta creció 32.0% a/a, menor al 63.6% que anticipábamos. Esto se debe principalmente a efectos cambiarios menos favorables a los previstos, aunque mejoró respecto al 25.3% del 3T24. Tras las cifras, la valuación del IPC se abarató ligeramente, con el FV/EBITDA en 5.0x vs 5.2x en antes de la temporada

**Ganadoras y Perdedoras.** El sector **Bebidas** sorprendió positivamente. El crecimiento de [Ac](#) estuvo apoyado por volúmenes récord en México, mientras [Kof](#) tuvo resultados sólidos en todas sus divisiones de la mano de avances relevantes en rentabilidad. [Femsa](#) sorprendió con importantes eficiencias operativas y el anuncio de retribuciones muy atractivas a sus inversionistas. En **Minería**, [Gmexico](#) se vio nuevamente impulsada por el aumento del precio de los metales, mayores volúmenes y eficiencias en costos; sin embargo, se anticipa cierta desaceleración hacia adelante por un comparativo más complicado para el precio de *commodities*. En **Bienes Raíces** (Vesta) y **Fibras** ([Fibrapl](#) y [Fmty](#)), el incremento en rentas, una creciente demanda y efecto cambiario siguieron favoreciendo, aunque la ocupación podría verse mermada ante los riesgos de menores inversiones potenciales por posibles cambios en la relación comercial con EE. UU. En el sector **Financiero**, [Gentera](#) mostró un crecimiento acelerado en la cartera de crédito, superando sus propias proyecciones. Se observaron ciertas presiones en la morosidad, aunque estuvieron alineadas al objetivo de la compañía considerando el perfil de riesgo de sus clientes. En **Telecomunicaciones** hubo señales favorables en adición de suscriptores y resiliencia en márgenes. [Amx](#) sorprendió con avance en ingresos y destacó la expansión en rentabilidad de las principales regiones: México y Brasil. En **Aeropuertos**, el tráfico de pasajeros mejoró, marcando un punto de inflexión en la oferta de asientos por las revisiones preventivas de las aeronaves *NEO*, lo cual se espera que se normalice en 2025. [Asur](#) concluyó con avances importantes en crecimiento, con las mayores tarifas como su principal impulsor; [Gap](#) mejoró en términos operativos y se perfila para liderar el dinamismo dentro de la industria en 2025. En **Comercio Especializado/Salud**, [Lab](#) sigue reflejando beneficios por sus iniciativas de ahorros aunado a bases de comparación sencillas por el tipo de cambio; del lado contrario, la compañía podría enfrentar hacia adelante el riesgo derivado de los temas arancelarios.

En contraste, la mayoría de las empresas **Comerciales** tuvieron cifras negativas. [Chedraui](#) y [Walmex](#) continúan perdiendo dinamismo debido a importantes incrementos en gastos que llevaron a presiones en el margen. [Alsea](#) enfrenta importantes desafíos en el 1S25 debido a la perspectiva de desaceleración del consumo y costos más elevados debido a insumos

dolarizados que se ven afectados por la depreciación del peso mexicano. Del lado más favorable, [Lacomer](#) sigue consolidando su liderazgo en VMT. En **Cemento** ([Cemex](#) y [Gcc](#)), los volúmenes estuvieron afectados por el rezago en la construcción y condiciones climáticas adversas. A ello se sumó una dinámica más complicada en los precios de los productos relativo a trimestres recientes. No obstante, presentaron guías positivas enfocadas en programas de ahorros y fortalecimiento de la rentabilidad. En **Grupos Industriales**, [Alfa](#) reportó cifras mixtas ante presiones en la rentabilidad por un efecto cambiario negativo en costos. Es importante señalar que su desempeño operativo hace alusión esencialmente a la subsidiaria de alimentos Sigma, registrándose algunos efectos relacionados con [Alpek](#) como operación discontinua. El crecimiento en esta última fue importante por una base de comparación sencilla. Sin embargo, consideramos que la industria refleja condiciones retadoras.

**Los desafíos para la rentabilidad y el crecimiento seguirán en el primer semestre del año.**

El contexto continuará siendo complicado para las empresas. Los riesgos de desaceleración económica parecen estar acentuándose de la mano de retos para la rentabilidad. Bajo este contexto, las empresas mantendrán un uso eficiente de los recursos, limitando inversiones no esenciales. De igual manera, la incertidumbre derivada de la imposición de aranceles por EE. UU. se ha sumado a los desafíos que los inversionistas y las empresas están evaluando para este año. Por lo anterior, las compañías se han mostrado más cautelosas, reflejándose en guías más conservadoras para 2025. En aeropuertos, Gap espera un crecimiento de tráfico de pasajeros de un dígito medio (entre 4% y 6%), aunque los ingresos se verán impulsados a doble dígito (23% a 25%) por las tarifas máximas del PMD 2025-2029. En comerciales, Chedraui redujo su perspectiva de expansión, previendo un avance de VMT en un rango de 3.5% - 4.5% para México (vs la guía 2024 entre 6.0% y 7.0%). Asimismo, Walmex pronosticó un alza entre 6% y 7% en los ingresos de este año. En consumo preferencial, Alsea pronostica un crecimiento de dígito medio en VMT y en EBITDA. Mientras tanto, las Cementeras anticipan poco dinamismo (un dígito bajo), enfocándose en el control de costos. Entre las noticias más favorables, Gentera prevé incrementos de doble dígito en cartera y Femsa anunció importantes retribuciones a sus accionistas. En este contexto, creemos que la pauta para el desempeño estará marcada por: (1) La implementación temporal, parcial o prolongada de los aranceles, así como las potenciales respuestas de las autoridades mexicanas; (2) la velocidad de desaceleración del consumo; (3) el ritmo de normalización y magnitud de los siguientes recortes del Fed y Banxico; y (4) los riesgos geopolíticos.

**En este entorno, reafirmamos nuestro estimado del IPC al [cierre de este año en 54,000pts.](#)**

La volatilidad seguirá acompañando al mercado accionario, por lo que creemos que la mejor manera de participar es a través de una adecuada selección de emisoras.

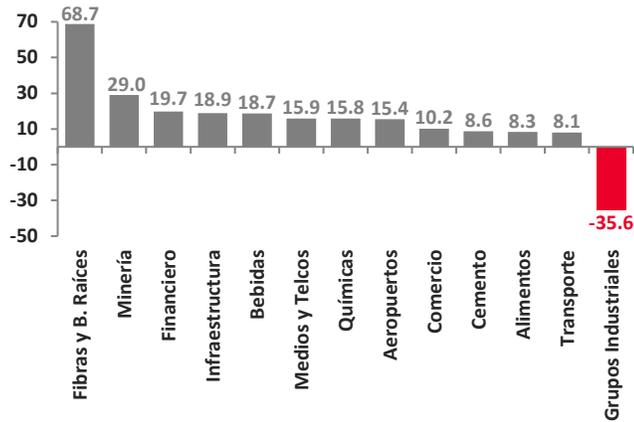
**Por lo tanto, tras la temporada reafirmamos a [Femsa](#), [Fmty](#), [Gap](#), [Gentera](#), [Kof](#) y [Lacomer](#) en nuestras favoritas.**

Resaltamos las expectativas favorables para estas compañías, los fundamentales y su posición resiliente ante un entorno de desaceleración. También el impacto limitado por los aranceles de EE. UU. En particular, Femsa anunció importantes retribuciones a los inversionistas y continuidad en su plan de expansión. Fmty sigue sentando las bases para un 2025 positivo con una atractiva valuación, reforzando nuestra visión. Gap se perfila para los mayores crecimientos de la industria, mientras que la Guía de este año sugiere fortaleza a pesar de los retos en el entorno. Para Gentera prevemos un crecimiento sostenido e interesante por su transformación digital y eficiencia operativa. Kof sería resiliente en sus divisiones de negocio, soportadas por sus iniciativas de ahorro. Finalmente, aunque Lacomer sorprendió con mayores gastos, consolidó su liderazgo en VMT y tiene una rentabilidad similar a Walmex, pero cuenta con una valuación más atractiva.

## Desglose sectorial – 4T24

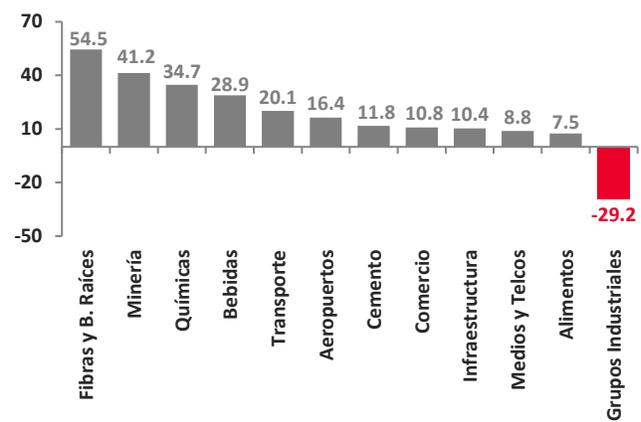
### Ingresos

% a/a



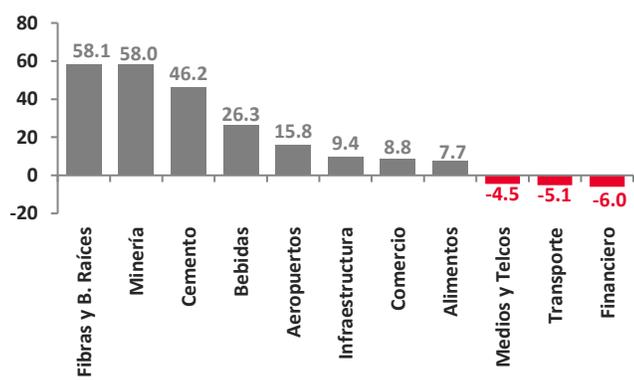
### EBITDA

% a/a



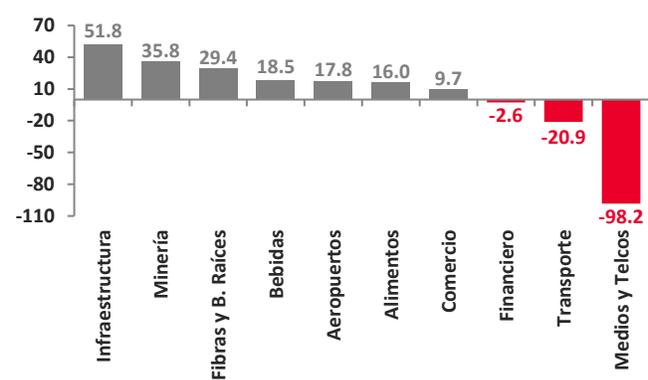
### Utilidad Operación <sup>(1)</sup>

% a/a



### Utilidad Neta <sup>(2)</sup>

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg. Con base en una muestra de 32 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice.

Nota: En Transporte incluimos a GMXT y Volar. En esta última, cifras son EBITDAR. (1) En Utilidad Operativa se excluyen los sectores de Industriales por la caída del efecto comparativo en Alfa tras registrar a Alpek como operación discontinua, y Petroquímicas 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.

## Resaltando favorablemente...

**Femsa.** Defensiva y con importantes retribuciones a sus inversionistas. Resultados positivos, con avances en todas las divisiones mientras EE. UU. se integra a Proximidad Américas. Aunque existen importantes riesgos, creemos que se mantendrá resiliente a partir de sus divisiones. Además de nuestras expectativas positivas, resaltan atractivas retribuciones para los inversionistas. En este sentido, para 2025 han propuesto dividendos y recompras de acciones muy interesantes que ascienden a un *yield* de 10.4%. En 2026 se prevé un Capex de \$50 mil millones para seguir impulsando y fortaleciendo los negocios *core*.

**Fmty.** Fuerte potencial de crecimiento inorgánico. Los resultados fueron positivos, destacando el aumento en rentas y la expansión de márgenes debido a una mayor demanda y efecto cambiario favorable. Hacia delante presentó una guía positiva para 2025, esperando que seguirán registrando buenos resultados. La compañía se beneficiaría de un USD más fuerte (la mayoría de las rentas están dolarizadas) y una demanda sostenida en el segmento industrial. El rendimiento de distribución de efectivo cercano a ~10.1% es bastante atractivo. La atención se centrará en la optimización de recursos y el éxito en nuevas adquisiciones, sin descartar una posible reducción en la ocupación ante el riesgo de menores inversiones producto de la incertidumbre comercial. La ratificamos en nuestras favoritas.

**Gap.** Favorable en términos operativos. Registró una mejoría en el tráfico de pasajeros e incrementó el desempeño, tanto en el segmento aeronáutico como no aeronáutico. La guía 2025 confirmó nuestra visión de crecimiento para el año. Inclusive, consideramos que la compañía es conservadora derivado de un entorno económico desafiante (aranceles) que puede afectar las inversiones originales del PMD 2025-2029. La atención de los inversionistas estará en el ritmo de recuperación del tráfico de pasajeros. Establecimos un PO de \$485.00 y la reiteramos como favorita.

### FEMSA – COMPRA, Precio actual: \$196.12, PO: \$230.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T23	4T24	Var %	4T24e	Var % vs Estim.
Ventas	187,732	208,311	12.8%	208,323	0.0%
Utilidad de Operación	17,216	22,634	31.5%	19,372	16.8%
Ebitda	27,462	34,567	25.9%	30,716	12.5%
Utilidad Neta	3,077	6,787	120.6%	9,346	-27.4%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	9.2%	10.9%	1.6pp	9.3%	1.6pp
Margen Ebitda	14.2%	16.6%	2.4pp	14.7%	1.8pp
Margen Neto	1.7%	3.3%	1.5pp	4.5%	-1.2pp
UPA	-\$0.86	-\$1.90	107.7%	\$2.61	-27.4%

Fuente: Banorte, BMV.

### FMTY – COMPRA, Precio actual: \$11.30, PO: \$13.80

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T23	4T24	Var %	4T24e	Var % vs Estim.
Ventas	608	776	27.7%	760	2.0%
NOI	552	707	28.1%	686	3.0%
Ebitda	508	657	29.3%	631	4.1%
Utilidad Neta	-397	1,901	N.A.	1,505	26.3%
<b>Márgenes</b>					
Margen NOI	90.8%	91.2%	0.3pp	90.3%	0.9pp
Margen Ebitda	83.6%	84.7%	1.1pp	83.0%	1.7pp
Margen Neto	-65.3%	245.2%	310.5pp	198.0%	47.2pp
FFO por CBFÍ	\$0.23	\$0.27	21.2%	\$0.29	-5.8%

Fuente: Banorte, BMV.

### GAP – COMPRA, Precio actual: \$369.50, PO: \$485.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T23	4T24	Var %	4T24e	Var % vs Estim.
Ventas	9,132	9,628	5.4%	8,866	8.6%
Utilidad de Operación	3,455	3,834	11.0%	3,857	-0.6%
Ebitda	4,142	4,757	14.9%	4,556	4.4%
Utilidad Neta	1,948	2,157	10.7%	2,305	-6.4%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	37.8%	39.8%	2.0pp	43.5%	-3.7pp
Margen Ebitda	45.4%	49.4%	4.1pp	51.4%	-2.0pp
Margen Neto	21.3%	22.4%	1.1pp	26.0%	-3.6pp
UPA	\$3.86	\$4.27	10.7%	\$4.562	-6.4%

Fuente: Banorte, BMV.

**Genera.** Resultados muy sólidos que superaron la guía. La compañía registró un crecimiento acelerado en la cartera de crédito, aunque observamos ciertas presiones en la morosidad. A pesar de un contexto de desaceleración del crecimiento del país, la esencia del negocio es defensiva. El entorno de menores tasas de interés contribuirá a reducir los costos de fondeo, con los mercados inclusive incorporando mayores bajas de la tasa de interés por Banxico de las que anticipamos. La estrategia continuará enfocada en la transformación digital y eficiencia operativa. Para 2025 se anticipan avances de doble dígito tanto en el portafolio como en las utilidades. Subimos nuestro PO a \$36.00 (vs \$30 previo) y la reiteramos como favorita.

**Kof.** Mayor rentabilidad y optimismo hacia 2025. Resultados positivos, con los márgenes superando nuestros estimados. Para los siguientes trimestres prevemos que el desarrollo de sus estrategias operativas y comerciales continúen favoreciendo los resultados en las diferentes regiones. Además, anticipamos beneficios operativos derivados de sus fábricas en Guatemala y Porto Alegre. La empresa, pronostica una reducción de sus costos en un 6% para 2025. Respecto a los aranceles, Kof nos parece defensiva pues no se prevé un impacto directo. Finalmente, resaltamos un múltiplo (FV/EBITDA) más atractivo vs AC.

**Lacomer.** La más resiliente y positiva de la industria. A pesar de que el crecimiento estuvo debajo de lo que anticipábamos por gastos extraordinarios, la compañía continúa destacando por los avances más importantes entre comparables. Considerando los riesgos de desaceleración, creemos que los siguientes elementos contrarrestan esta situación y apoyan nuestra convicción de mantenerla en nuestra selección de favoritas: (1) La fortaleza del consumo en los estratos medios-altos; (2) importante rentabilidad por m<sup>2</sup>, similar a la de Walmex, pero con una valuación (FV/EBITDA) más atractiva; (3) la mayor solidez financiera de la industria. Además, el crecimiento deberá sustentarse en las recientes apertura de tiendas.

#### GENERERA – COMPRA, Precio actual: \$30.24, PO: \$36.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T23	4T24	Var %	4T24e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	8,929	10,984	23.0%	10,908	0.7%
Margen Financiero	7,224	9,175	27.0%	9,133	0.5%
Utilidad de Operación	1,644	2,639	60.5%	2,890	-8.7%
Utilidad Neta	1,132	1,762	55.2%	1,628	8.2%
<b>Márgenes</b>					
ROE	18.3%	19.3%	1.0pp	23.8%	-4.5pp
MIN	28.2%	28.2%	0.1pp	28.1%	0.2pp
CV/CT	3.4%	3.9%	0.5pp	3.6%	0.3pp
Provisiones/CV	231.6%	209.5%	-22.1pp	225.8%	-16.4pp

Fuente: Banorte, BMV.

#### KOF – COMPRA, Precio actual: \$176.49, PO: \$195.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T23	4T24	Var %	4T24e	Var % vs Estim.
Ventas	66,078	75,528	14.3%	75,865	-0.4%
Utilidad de Operación	9,674	12,092	25.0%	11,425	5.8%
Ebitda	13,149	16,104	22.5%	15,484	4.0%
Utilidad Neta	5,392	7,286	35.1%	6,093	19.6%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	14.6%	16.0%	1.4pp	15.1%	1.0pp
Margen Ebitda	19.9%	21.3%	1.4pp	20.4%	0.9pp
Margen Neto	8.2%	9.6%	1.5pp	8.0%	1.6pp
UPA	\$3.06	\$4.13	35.1%	\$3.454	19.6%

Fuente: Banorte, BMV.

#### LACOMER – COMPRA, Precio actual: \$33.31, PO: \$45.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T23	4T24	Var %	4T24e	Var % vs Estim.
Ventas	10,396	11,422	9.9%	11,695	-2.3%
Utilidad de Operación	500	569	13.8%	801	-29.0%
Ebitda	845	937	11.0%	1,194	-21.5%
Utilidad Neta	403	408	1.3%	643	-36.5%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	4.8%	5.0%	0.2pp	6.9%	-1.9pp
Margen Ebitda	8.1%	8.2%	0.1pp	10.2%	-2.0pp
Margen Neto	3.9%	3.6%	-0.3pp	5.5%	-1.9pp
UPA	\$0.10	\$0.38	1.3%	\$0.59	-36.5%

Fuente: Banorte, BMV.

## Resaltando negativamente...

**Alsea.** Escenario desafiante en el 1S25. Cifras mixtas, con las ventas apoyadas por bases de comparación sencillas. Los mayores retos estarán en los próximos trimestres por la depreciación del peso mexicano ya que buena parte de sus costos están en dólares. El riesgo arancelario se integra a los desafíos ya que ~30-35% de los insumos para el mercado doméstico se importan. A pesar de que la valuación luce atractiva, creemos que los desafíos que estará enfrentando son importantes. Por lo anterior, sugerimos no aumentar posiciones en la emisora. Tomando en cuenta un entorno de desaceleración en el consumo de todas las regiones, bases de comparación complicadas y un contexto negativo para una estructura de costos dolarizadas que limitarán la recuperación en rentabilidad, al menos en la primera mitad del año, revisamos a la baja nuestro PO de \$90.00 a \$55.00.

**Chdarui.** Los retos continuarán. Cifras negativas en el 4T24, reflejando pérdida de dinamismo local y presiones en la rentabilidad de EE. UU. Hacia delante, prevemos que los retos seguirán, como lo hemos venido [anticipando](#): (1) el nuevo Cedis continuará presionando los márgenes en EE. UU. hasta el 2T25, mientras que las cifras parecen débiles; y (2) México enfrenta un entorno más retador para el consumo de la mano de bases de comparación más complicadas en el 1T25. Todo lo anterior nos hace tomar una posición de cautela y reiterar nuestra recomendación de MANTENER.

**Walmex.** Atentos a las presiones en costos y gastos. Mayores presiones en rentabilidad de las anticipadas en el mercado más importantes: México. Las perspectivas de menor dinamismo económico y la continuidad de las presiones en márgenes por mayores costos laborales siguen siendo los desafíos más relevantes. Lo anterior se ve reflejado en el crecimiento esperado por la empresa de 6% a 7% en los ingresos de 2025, así como el incremento de un solo dígito en los gastos generales este año. Consideramos que el precio de la acción podría presionarse hasta no observar una mayor consolidación en las estrategias comerciales y de las eficiencias operativas.

### ALSEA – MANTENER, Precio actual: \$40.97, PO: \$55.00

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%
<b>Márgenes</b>					
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%

Fuente: Banorte, BMV.

### CHDRAUI – MANTENER, Precio actual: \$110.52, PO: \$155.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T23	4T24	Var %	4T24e	Var % vs Estim.
Ventas	69,760	77,582	11.2%	79,950	-3.0%
Utilidad de Operación	4,482	3,482	-22.3%	4,711	-26.1%
Ebitda	6,380	5,921	-7.2%	6,848	-13.5%
Utilidad Neta	2,412	1,386	-42.5%	2,442	-43.2%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	6.4%	4.5%	-1.9pp	5.9%	-1.4pp
Margen Ebitda	9.1%	7.6%	-1.5pp	8.6%	-0.9pp
Margen Neto	3.5%	1.8%	-1.7pp	3.1%	-1.3pp
UPA	\$2.50	\$1.44	-42.5%	\$2.53	-43.2%

Fuente: Banorte, BMV.

### WALMEX – MANTENER, Precio actual: \$52.77, PO: \$72.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T23	4T24	Var %	4T24e	Var % vs Estim.
Ventas	253,658	274,705	8.3%	274,070	0.2%
Utilidad de Operación	21,356	21,482	0.6%	22,445	-4.3%
Ebitda	26,706	27,383	2.5%	28,511	-4.0%
Utilidad Neta	14,996	15,200	1.4%	16,053	-5.3%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	8.4%	7.8%	-0.6pp	8.2%	-0.4pp
Margen Ebitda	10.5%	10.0%	-0.6pp	10.4%	-0.4pp
Margen Neto	5.9%	5.5%	-0.4pp	5.9%	-0.3pp
UPA	\$0.86	\$0.87	1.4%	\$0.92	-5.3%

Fuente: Banorte, BMV.

## Resultados

En la siguiente tabla incluimos los resultados de las empresas que tenemos bajo cobertura y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*. En resumen, las 32 emisoras industriales, comerciales y de servicios crecieron 10.5% a/a en ingresos y 14.8% en el EBITDA. A nivel neto el aumento fue de 25.3%. Las empresas del sector financiero continuaron con incrementos de doble dígito a nivel operativo: 19.7% en los ingresos y el Margen Financiero de 25.4%. Pero la utilidad neta cayó 2.6%.

Clave	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T23	4T24e	4T24	4T23	4T24e	4T24	4T23	4T24e	4T24	4T23	4T24e	4T24
Ac	49,986	60,116	64,947	10,008	12,091	14,181	8,695	9,709	11,440	4,544	5,574	5,265
Alfa	68,440	44,355	44,067	4,990	4,657	3,532	-6,938	3,470	1,559	-11,282	1,929	-6,303
Alpek	29,887	34,409	34,862	970	2,974	2,190	-9,924	1,711	-735	-10,938	429	-1,601
Alsea	19,753	21,850	22,016	4,428	4,876	5,168	2,563	2,448	2,675	1,355	326	211
Amx	200,713	223,520	236,940	78,267	88,737	91,108	41,808	45,937	46,391	18,062	11,682	9,480
Asur	6,877	8,721	9,021	4,171	5,047	5,111	3,647	4,475	4,500	2,537	3,262	3,415
Bimbo	101,883	108,808	110,312	13,678	15,599	13,994	8,153	9,983	8,241	3,260	5,286	3,121
Cemex*	70,681	76,977	76,542	12,377	13,372	13,677	4,968	7,341	7,873	-7,741	3,848	964
Chdraui	69,760	79,950	77,582	6,380	6,848	5,921	4,482	4,711	3,482	2,412	2,442	1,386
Cuervo	13,164	14,902	12,900	2,436	3,010	2,704	2,158	2,672	2,397	1,963	1,731	1,544
Femsa	184,732	208,323	208,311	27,462	30,716	34,567	17,216	19,372	22,634	3,077	9,346	6,787
Gap	9,132	8,866	9,628	4,142	4,556	4,757	3,455	3,857	3,834	1,948	2,305	2,157
Gcc*	5,966	6,783	6,728	2,054	2,350	2,450	1,668	1,934	1,828	1,316	1,557	1,567
Gmexico*	59,892	82,225	77,265	27,102	42,758	38,281	19,291	33,720	30,488	11,199	20,665	15,204
Gmxt	13,926	14,839	15,324	5,755	6,385	6,188	3,719	4,446	3,903	1,916	2,499	2,140
Gruma	28,789	33,441	31,237	4,796	5,707	5,873	3,774	4,497	4,609	2,120	2,515	3,121
Kimber	13,371	13,777	13,771	3,710	3,478	3,502	3,177	2,949	2,944	1,930	1,770	1,792
Kof	66,078	75,865	75,528	13,149	15,484	16,104	9,674	11,425	12,092	5,392	6,093	7,286
Lab	3,525	4,655	4,666	732	1,119	1,122	664	1,047	1,013	-115	763	473
Lacomer	10,396	11,695	11,422	845	1,194	937	500	801	569	403	643	408
Livepol	69,133	74,992	75,335	14,114	14,778	14,866	12,695	13,373	13,380	8,675	9,047	9,661
Mega	7,854	8,496	8,505	3,393	3,668	3,765	1,467	1,529	1,487	662	661	565
Oma	3,709	3,854	4,115	2,256	2,300	2,433	1,989	2,081	2,193	1,252	1,310	1,187
Orbia*	31,104	39,022	35,750	3,967	5,644	4,459	965	2,603	703	-1,246	488	-1,245
Pinfra	4,218	4,893	5,014	2,924	3,233	3,229	2,668	3,056	2,919	2,073	2,232	3,147
Tlevisa	16,360	15,520	15,226	5,675	5,281	181	334	478	-6,223	-7,218	-263	-9,839
Vesta	981	1,324	1,310	774	1,099	1,050	930	1,070	1,187	1,971	676	-1,338
Volar**	15,772	16,783	16,770	4,929	6,629	6,648	2,870	3,063	2,350	1,959	1,227	924
Walmex	253,658	274,070	274,705	26,707	28,511	27,383	21,356	22,445	21,482	14,996	16,053	15,200
<b>Total</b>	<b>1,429,740</b>	<b>1,573,029</b>	<b>1,579,799</b>	<b>292,190</b>	<b>342,099</b>	<b>335,381</b>	<b>168,022</b>	<b>226,202</b>	<b>211,214</b>	<b>56,480</b>	<b>116,097</b>	<b>76,679</b>

Cemex (US\$)	4,027	3,833	3,811	705	666	681	283	366	392	-441	192	48
Gcc (US\$)	340	338	335	117	117	122	95	96	91	75	78	78
Gmexico (US\$)	3,412	4,094	3,847	1,544	2,129	1,906	1,099	1,679	1,518	638	1,029	757
Orbia (US\$)	1,772	1,943	1,780	226	281	222	55	130	35	-71	24	-62
Volar (US\$)	899	836	835	281	330	331	164	153	117	112	61	46

### Emisoras sin estimados

Gcarso	55,428	N.D.	59,075	8,614	N.D.	9,291	6,408	N.D.	7,027	3,378	N.D.	4,295
Peñoles*	25,826	N.D.	37,897	2,085	N.D.	13,127	-1,002	N.D.	9,544	1,857	N.D.	1,916

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	4T23	4T24e	4T24	4T23	4T24e	4T24	4T23	4T24e	4T24	4T23	4T24e	4T24
Fibrapl	1,464	2,971	3,064	1,147	2,164	2,045	1,237	2,570	2,582	3,591	6,673	6,118
Fmty	608	760	776	508	631	657	552	686	707	-397	1,505	1,901
<b>Total</b>	<b>2,071</b>	<b>3,732</b>	<b>3,840</b>	<b>1,655</b>	<b>2,794</b>	<b>2,702</b>	<b>1,789</b>	<b>3,256</b>	<b>3,289</b>	<b>3,194</b>	<b>8,178</b>	<b>8,019</b>

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	4T23	4T24e	4T24	4T23	4T24e	4T24	4T23	4T24e	4T24	4T23	4T24e	4T24
Bbajio	10,810	10,561	10,733	N.D.	N.D.	N.D.	3,840	3,724	3,331	2,785	2,443	2,539
Bolsa	1,018	1,063	1,138	594	604	671	535	532	621	408	419	467
Gentera	8,929	10,908	10,984	7,224	9,133	9,175	1,644	2,890	2,639	1,132	1,628	1,762
Gfinbur	22,310	25,053	29,722	10,000	13,507	12,966	12,436	12,707	10,303	10,125	9,511	8,910
Gfnorte	97,257	N.D.	110,994	34,039	N.D.	36,637	16,682	N.D.	16,720	13,044	N.D.	13,724
Q	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	233	769	438	1,126	1,504	1,378
Ra	7,481	7,861	7,930	3,377	4,520	3,769	2,208	2,281	2,310	1,622	1,662	1,693
<b>Total</b>	<b>50,548</b>	<b>55,447</b>	<b>60,507</b>	<b>21,195</b>	<b>27,764</b>	<b>26,581</b>	<b>20,896</b>	<b>22,903</b>	<b>19,642</b>	<b>17,198</b>	<b>17,167</b>	<b>16,749</b>

**Muestra Total** 1,482,360 1,632,208 1,644,146 293,845 344,893 338,083 190,460 251,847 233,577 76,872 141,442 101,447

Fuente: Banorte. Incluye los resultados de todas las emisoras independientemente de si hubiera estimados o no.

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

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

\*\* En Volar el dato es EBITDAR

N.D. = No Disponible

N.A. = No Aplica

## Parámetro de Calificación

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

Clave	V% Ventas		V% Ebitda		V% U. Operación		V% U. Neta	
	4T24 / 23	vs. Estim.	4T24 / 23	vs. Estim.	4T24 / 23	vs. Estim.	4T24 / 23	vs. Estim.
Ac	29.9%	8.0%	41.7%	17.3%	31.6%	17.8%	15.9%	-5.5%
Alfa	-35.6%	-0.6%	-29.2%	-24.2%	N.A.	-55.1%	N.A.	N.A.
Alpek	16.6%	1.3%	125.8%	-26.4%	-92.6%	N.A.	N.A.	N.A.
Alsea	11.5%	0.8%	16.7%	6.0%	4.4%	9.3%	-84.4%	-35.3%
Amx	18.0%	6.0%	16.4%	2.7%	11.0%	1.0%	-47.5%	-18.9%
Asur	31.2%	3.4%	22.5%	1.3%	23.4%	0.6%	34.6%	4.7%
Bimbo	8.3%	1.4%	2.3%	-10.3%	1.1%	-17.4%	-4.3%	-41.0%
Cemex*	8.3%	-0.6%	10.5%	2.3%	58.5%	7.3%	N.A.	-74.9%
Chdraui	11.2%	-3.0%	-7.2%	-13.5%	-22.3%	-26.1%	-42.5%	-43.2%
Cuervo	-2.0%	-13.4%	11.0%	-10.2%	11.1%	-10.3%	-21.3%	-10.8%
Femsa	12.8%	0.0%	25.9%	12.5%	31.5%	16.8%	120.6%	-27.4%
Gap	5.4%	8.6%	14.9%	4.4%	11.0%	-0.6%	10.7%	-6.4%
Gcc*	12.8%	-0.8%	19.3%	4.3%	9.6%	-5.5%	19.0%	0.6%
Gmexico*	29.0%	-6.0%	41.2%	-10.5%	58.0%	-9.6%	35.8%	-26.4%
Gmxt	10.0%	3.3%	7.5%	-3.1%	4.9%	-12.2%	11.7%	-14.4%
Gruma	8.5%	-6.6%	22.5%	2.9%	22.1%	2.5%	47.2%	24.1%
Kimber	3.0%	0.0%	-5.6%	0.7%	-7.3%	-0.2%	-7.2%	1.2%
Kof	14.3%	-0.4%	22.5%	4.0%	25.0%	5.8%	35.1%	19.6%
Lab	32.4%	0.2%	53.2%	0.3%	52.7%	-3.2%	N.A.	-38.0%
Lacomer	9.9%	-2.3%	10.9%	-21.6%	13.8%	-29.0%	1.2%	-36.5%
Livepol	9.0%	0.5%	5.3%	0.6%	5.4%	0.0%	11.4%	6.8%
Mega	8.3%	0.1%	10.9%	2.7%	1.4%	-2.7%	-14.6%	-14.5%
Oma	10.9%	6.8%	7.8%	5.8%	10.2%	5.4%	-5.2%	-9.4%
Orbia*	14.9%	-8.4%	12.4%	-21.0%	-27.2%	-73.0%	N.A.	N.A.
Pinfra	18.9%	2.5%	10.4%	-0.1%	9.4%	-4.5%	51.8%	41.0%
Tlevisa	-6.9%	-1.9%	-96.8%	-96.6%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Vesta	33.5%	-1.1%	35.7%	-4.4%	27.6%	10.9%	N.A.	N.A.
Volar**	6.3%	-0.1%	34.9%	0.3%	-18.1%	-23.3%	-52.8%	-24.7%
Walmex	8.3%	0.2%	2.5%	-4.0%	0.6%	-4.3%	1.4%	-5.3%
<b>Total</b>	<b>10.5%</b>	<b>0.4%</b>	<b>14.8%</b>	<b>-2.0%</b>	<b>25.7%</b>	<b>-6.6%</b>	<b>35.8%</b>	<b>-34.0%</b>

Cemex (US\$)	-5.4%	-0.6%	-3.4%	2.3%	38.5%	7.3%	N.A.	-74.9%
Gcc (US\$)	-1.4%	-0.8%	4.3%	4.3%	-4.2%	-5.5%	4.0%	0.6%
Gmexico (US\$)	12.7%	-6.0%	23.4%	-10.5%	38.1%	-9.6%	18.7%	-26.4%
Orbia (US\$)	0.5%	-8.4%	-1.8%	-21.0%	-36.4%	-73.0%	-12.7%	N.A.
Volar (US\$)	-7.1%	-0.1%	17.3%	0.3%	-28.4%	-23.3%	-58.8%	-24.7%

### Emisoras sin estimados

Gcarso	6.6%	N.A.	7.9%	N.A.	9.7%	N.A.	27.1%	N.A.
Peñoles*	46.7%	N.A.	>500%	N.A.	N.A.	N.A.	3.2%	N.A.

	V% Ventas		V% Ebitda		V% NOI		V% U. Neta	
	4T24 / 23	vs. Estim.	4T24 / 23	vs. Estim.	4T24 / 23	vs. Estim.	4T24 / 23	vs. Estim.
Fibrapl	109.3%	3.1%	78.2%	-5.5%	108.7%	0.5%	70.4%	-8.3%
Fmty	27.7%	2.1%	29.4%	4.2%	28.1%	3.0%	N.A.	26.3%
<b>Total</b>	<b>85.4%</b>	<b>2.9%</b>	<b>63.3%</b>	<b>-3.3%</b>	<b>83.8%</b>	<b>1.0%</b>	<b>151.1%</b>	<b>-1.9%</b>

	V% Ingresos		V% Mg. Financiero		V% U. Operación		V% U. Neta	
	4T24 / 23	vs. Estim.	4T24 / 23	vs. Estim.	4T24 / 23	vs. Estim.	4T24 / 23	vs. Estim.
Bbajo	-0.7%	1.6%	N.A.	N.A.	-13.3%	-10.6%	-8.8%	3.9%
Bolsa	11.8%	7.1%	13.0%	11.1%	16.1%	16.7%	14.5%	11.4%
Genera	23.0%	0.7%	27.0%	0.5%	60.5%	-8.7%	55.7%	8.2%
Gfinbur	33.2%	18.6%	29.7%	-4.0%	-17.2%	-18.9%	-12.0%	-6.3%
Gfnorte	14.1%	N.D.	7.6%	N.D.	0.2%	N.D.	5.2%	N.D.
Q	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	88.0%	-43.0%	22.4%	-8.4%
Ra	6.0%	0.9%	11.6%	-16.6%	4.6%	1.3%	4.4%	1.8%
<b>Total</b>	<b>19.7%</b>	<b>9.1%</b>	<b>25.4%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>-6.0%</b>	<b>-14.2%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-2.4%</b>

**Muestra Total** 10.9% 0.7% 15.1% -2.0% 22.6% -7.3% 32.0% -28.3%

Fuente: Banorte, BMV. Incluye los resultados de todas las emisoras independientemente de si hubiera estimados o no.

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

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

N.D. = No Disponible

N.A. = No Aplica

## Compendio de reportes por emisora:

Ticker	Empresa	Reporte Trimestral 4T24	Fecha de reporte
AC *	Arca Continental	<a href="#">México sorprende con volúmenes récord</a>	12 de febrero 2025
ALFA A	Alfa	<a href="#">El descuento sobre el NAV se reduce. Sigma resiliente</a>	18 de febrero 2025
ALPEK A	Alpek	<a href="#">Continúa la recuperación. Atentos a Guía 2025</a>	18 de febrero 2025
ALSEA *	Alsea	<a href="#">Se perfila un escenario desafiante en el 1S25</a>	25 de febrero 2025
AMX B	América Móvil	<a href="#">México y Brasil lideran la rentabilidad</a>	11 de febrero 2025
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste	<a href="#">2025 vislumbra crecimientos, pero no exento de retos</a>	24 de febrero 2025
CEMEX CPO	Cemex	<a href="#">Se fortalece la estrategia para mejorar la rentabilidad</a>	6 de febrero 2025
CHDRAUI B	Grupo Comercial Chedraui	<a href="#">Sorprende negativamente la caída en la rentabilidad</a>	18 de febrero 2025
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano	<a href="#">Márgenes sobresalientes. Integran proximidad EE. UU.</a>	27 de febrero 2025
FMTY	Fibra Monterrey	<a href="#">Año positivo que sienta las bases para un 2025 sólido</a>	19 de febrero 2025
FIBRAPL 14	FIBRA Prologis	<a href="#">Crecimientos apoyados por la consolidación de TERRA</a>	25 de febrero 2025
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico	<a href="#">Se perfilan los mayores crecimientos de la industria</a>	24 de febrero 2025
GCC *	Gcc	<a href="#">Sorprende rentabilidad en EE. UU. Guía 2025 positiva</a>	28 de enero 2025
GENTERA *	Compartamos	<a href="#">Se perfila un 2025 de crecimiento sostenido</a>	26 de febrero 2025
GMEXICO B	Grupo México	<a href="#">Continúa el desempeño sobresaliente en Minería</a>	11 de febrero 2025
KOF UBL	Coca-Cola FEMSA	<a href="#">Mayor rentabilidad y optimismo de cara al 2025</a>	21 de febrero 2025
LAB B	Genomma Lab Internacional	<a href="#">Positivo cierre de año, alineado a nuestros estimados</a>	26 de febrero 2025
LACOMER UBC	La Comer	<a href="#">Liderazgo en VMT, pero sorprenden mayores gastos</a>	26 de febrero 2025
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool	<a href="#">Menor dinamismo, alineado a nuestros estimados</a>	27 de febrero 2025
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica	<a href="#">Se confirman importantes retos para el crecimiento</a>	13 de febrero 2025

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

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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

## Análisis Económico



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



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

## Estrategia de Mercados



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



**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