

14 de mayo 2025

Resultados 1T25

Se confirma un trimestre positivo, mientras mejora gradualmente la percepción sobre el entorno comercial

- Los resultados estuvieron apuntalados por un **PIB** que si bien continúa mostrando una pérdida de dinamismo, resultó mejor de lo anticipado en el 1T25. El desempeño a nivel operativo y neto fue positivo y alineado a nuestros pronósticos, con cierta desaceleración en las tasas de crecimiento. El efecto cambiario sobre las operaciones dolarizadas fue un impulso relevante. Sin embargo, aún si el tipo de cambio hubiera sido constante, el crecimiento fue bueno. El consumo continúa siendo clave, mostrando aún resiliencia, aunque observamos algunas señales que sugieren una mayor cautela. Los mayores retos se centran en la sostenibilidad de los márgenes
- En una muestra de 32 compañías –que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice–, los ingresos crecieron 9.3% a/a (vs +8.4%e) y el EBITDA 10.9% (vs +10.2%e). El margen respectivo se expandió 30pb a/a hacia 20.8%, por debajo de nuestra proyección de 21.1%, aunque con una mejoría respecto al **4T24**. La utilidad neta avanzó 21.4%, superando el 16.0% que preveíamos, impulsada por un efecto cambiario más favorable del anticipado. El entorno de costos reflejó menores presiones inflacionarias, con la rentabilidad de empresas con operaciones dolarizadas y costos en pesos beneficiándose más. Sin embargo, el menor dinamismo económico y el aumento de los costos laborales afectó a las empresas comerciales. Tras las cifras, la valuación del IPC se abarató ligeramente, ubicándose en 4.9x FV/EBITDA vs 5.0x antes de la temporada. No obstante, tras el repunte de 7.8% del IPC desde el 15 de abril, el múltiplo ha alcanzado 5.3x, similar al promedio U12m
- Resaltaron positivamente los sectores de Aeropuertos, Bienes Raíces, Fibras y Minería. De las emisoras con mayor crecimiento en EBITDA, 7 de 9 coincidieron con nuestra visión: **Fibrapl**, **Fmty**, **Gmexico**, **Vesta**, **Cuervo**, **Gap**, **Oma**, **Amx** y **Lab**. **Genera** se confirmó entre las de mayor avance en Margen Financiero
- Si bien mantenemos nuestro nivel de referencia para el IPC de cierre de año en **54,000pts**, reconocemos que tiene importantes riesgos al alza que estamos evaluando actualmente. En ese sentido, identificamos la reciente mejoría del sentimiento sobre la política comercial de EE. UU. Las negociaciones sugieren que el impacto arancelario probablemente será menor al previsto inicialmente. Con ello en mente, estamos evaluando sus implicaciones para el panorama de las empresas, aunque con un sesgo al alza para el índice. Aunque la valuación permanece históricamente baja, prevalecen retos de desaceleración y sostenibilidad en márgenes. Tras las fuertes ganancias observadas desde mediados de abril, nos mantenemos cautelosos y no descartamos ajustes en el corto plazo. En nuestra opinión, la mejor forma de participar en el mercado sigue siendo a través de nuestras favoritas: **Femsa**, **Fmty**, **Gap** y **Lacomer**. Tomamos utilidades en **Kof** y **Genera**



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



www.banorte.com/analiseconomico
@analisis_fundam

Documento destinado al público en general

Empresas con mayor crecimiento en EBITDA en el 1T25

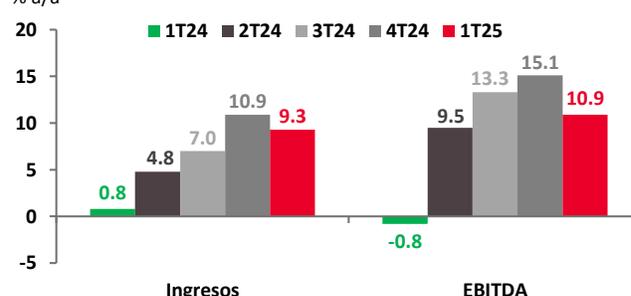
% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Fibrapl	Fibras	113.8%	130.2%
Fmty	Fibras	39.5%	40.0%
Gmexico	Minería	32.8%	35.6%
Vesta	Bienes raíces	33.2%	31.4%
Genera ⁽¹⁾	Financiera	19.9%	24.4%
Cuervo	Bebidas	7.5%	22.0%
Gap	Aeropuertos	30.1%	21.1%
Oma	Aeropuertos	-5.0%	17.6%
Amx	Telecomunicaciones	14.1%	13.0%
Lab	Salud	5.0%	12.0%

Fuente: Banorte, Bloomberg. (2) Genera Ingresos y Margen Financiero

Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

Un trimestre positivo, esencialmente alineado a lo que anticipábamos. A pesar de la desaceleración económica, las cifras del 1T25 estuvieron apuntaladas por un [PIB](#) que resultó mejor de lo anticipado. De manera puntual, los factores positivos en la temporada incluyeron: (1) El efecto cambiario sobre las operaciones dolarizadas, mucho más favorable que en los dos trimestres anteriores debido a una depreciación del peso frente al dólar de 20.3% a/a en promedios trimestrales; (2) la relativa solidez de los fundamentales del consumo (salarios crecientes, dinámicas del crédito, poder adquisitivo de las remesas por el efecto cambiario, tasa de desempleo estable, entre otros); (3) menores presiones inflacionarias; y (4) algunas eficiencias operativas. Ello logró más que compensar vientos en contra como: (1) La cautela del consumidor, reflejándose en los niveles de confianza, impactados por la incertidumbre y los posibles [efectos de la imposición de aranceles](#); (2) el aumento en los costos laborales ante el incremento del [salario mínimo](#); y (3) un menor apalancamiento operativo, afectando en específico al sector Comercial. Mientras tanto, algunos desafíos que en nuestra opinión continuarán impactando los resultados hacia adelante incluyen: (1) Un menor apalancamiento operativo debido a mayores gastos en un entorno de desaceleración en el consumo; y (2) una reducción de los beneficios cambiarios ante la apreciación del peso mexicano en lo que va del 2025.

En este contexto y con base en una muestra de 32 compañías que incluyen a la mayoría del IPC y 5 más que no forman parte del Índice, las ventas crecieron 9.3% a/a, una desaceleración secuencial tras el 10.9% del 4T24. El EBITDA consolidado se mantuvo alineado a nuestra expectativa, en +10.9% (vs +15.1% previo), con el margen asociado expandiéndose a 20.8% (+30pb respecto al mismo periodo de 2024). Esto fue menor a nuestro 21.1%, pero superior al [4T24](#) en 20.6%. Asumiendo un tipo de cambio constante, los aumentos anuales habrían sido de 6.3% y 6.6% en ingresos y EBITDA, en el mismo orden, ligeramente mayores a los del trimestre previo. Mientras tanto, alrededor de 40% de las empresas mostraron una recuperación en márgenes, destacando aquellas con operaciones dolarizadas y bases de costos en pesos (e.g. [Gmexico](#)). La utilidad neta creció 21.4%, mayor al 16.0% que pronosticábamos debido a un efecto cambiario más positivo y algunos eventos coyunturales (e.g. desinversiones en República Dominicana de [Cemex](#); la venta del negocio de soluciones de plásticos de [Femsa](#)). En los balances generales, el apalancamiento de las compañías mostró pocos cambios, con un efecto marginalmente positivo por la reducción de la deuda en moneda extranjera expresada en pesos tras la apreciación de 1.7% t/t de la moneda frente al dólar. Tras las cifras y como anticipábamos, la valuación del IPC se abarató ligeramente, ubicándose en 4.9x FV/EBITDA vs 5.0x antes de la temporada. No obstante, tras el repunte de 7.8% del IPC desde el pasado 15 de abril fecha en que publicamos nuestro [Preliminar 1T25](#), el múltiplo ha alcanzado 5.3x, similar al promedio U12m.

Ganadoras y Perdedoras. Los mejores resultados en el trimestre se registraron en **Bienes Raíces** (Vesta) y **Fibras** ([Fibrapl](#) y [Fmty](#)). Las adquisiciones recientes –el portafolio de Terrafina por [Fibrapl](#) y el portafolio Batach en [Fmty](#)– ya comenzaron a reflejarse plenamente en los resultados. Además, la fortaleza del dólar y el aumento en rentas ayudaron a compensar las ligeras presiones en los niveles de ocupación. En **Minería**, [Gmexico](#) se benefició nuevamente de mayores precios de los metales y eficiencias en costos, lo cual contrarrestó parcialmente la menor producción de cobre. En **Aeropuertos**, el tráfico de pasajeros sigue recuperándose de forma constante, evidencia de una normalización en la oferta de asientos tras las revisiones preventivas de aeronaves *NEO* –proceso que se espera que concluya en 2025–. Todos los grupos aeroportuarios reportaron crecimientos de doble dígito: [Asur](#) moderó su ritmo de expansión, [Gap](#) consolidó el mejor desempeño del sector tras la entrada en vigor de nuevas tarifas y [Oma](#) avanzó con una recuperación firme luego de los retos enfrentados en 2024 (paro de aeronaves, huracanes, etc.). En el sector **Financiero**, [Gentera](#) continúa mostrando la resiliencia de su negocio, con incrementos en

cartera y utilidad neta alcanzando récords históricos al estar favorecida por menores costos de fondeo. En **Telecomunicaciones**, los ingresos de [Amx](#) estuvieron apoyados por efectos cambiarios favorables y avances en Brasil y Europa, contrarrestando la debilidad operativa en México ante la ausencia de extraordinarios. En **Comercio Especializado/Salud**, los resultados fueron mixtos. En [Lab](#), los beneficios cambiarios ayudaron a mitigar la caída de ingresos en dólares en EE. UU. El crecimiento en ingresos de [Liverpool](#) no fue suficiente para compensar las presiones en costos y gastos. En **Bebidas** también observamos resultados mixtos. [Ac](#) creció por EE. UU. y Sudamérica, pero México presentó importantes desafíos en rentabilidad y volúmenes. [Kof](#) presentó cifras positivas, con el mercado nacional impulsando las ventas por precio, mientras Sudamérica contribuye con mayor rentabilidad.

Del lado negativo, los volúmenes en **Cemento** ([Cemex](#) y [Gcc](#)) se vieron afectados por condiciones climáticas adversas y factores estacionales; además, la dinámica de precios comenzó a debilitarse. En **Comercial** y **Consumo**, la mayoría de las compañías reportaron cifras negativas, afectadas por mayores costos laborales que presionaron los márgenes operativos. [Alsea](#), [Chedraui](#) y [Walmex](#) registraron caídas en márgenes en todas las regiones donde operan, con México acentuándolas. En contraste, [Lacomex](#) cumplió expectativas y se consolida como líder en crecimiento y rentabilidad. En este grupo de empresas anticipamos que las estrategias comerciales y un mayor control de gastos podrían brindar una visión más favorable hacia finales de año. Por último, [Alpek](#) sigue enfrentando retos y mantiene una postura cautelosa en eficiencia, sin catalizadores claros en el corto plazo. [Alfa](#) enfocará sus esfuerzos en consolidarse como una empresa de Alimentos.

A pesar de que el EBITDA estuvo alineado con nuestros estimados, el enfoque estará en las estrategias para mejorar la rentabilidad. La temporada fue positiva en general. Sin embargo, se observó una desaceleración en el crecimiento de las utilidades y un apretamiento de los márgenes operativos. En las guías 2025 prácticamente no observamos cambios inclusive tras los resultados negativos de algunas compañías de consumo y cementeras. A grandes rasgos, las empresas orientaron sus discursos en las mejoras constantes de las estrategias de eficiencias para lo que resta del año. De cualquier manera, es importante recalcar que el desempeño dependerá de: (1) El tiempo en que sean efectivos los aranceles implementados; (2) efectos cambiarios más moderado en el 2T25 vs el trimestre previo; (3) normalización de la economía ya que anticipamos cierta recuperación para el crecimiento hacia el 2S25; y (4) el ritmo de normalización de las tasas de interés por el [Fed](#) y de [Banxico](#).

Tras finalizar la temporada, mantenemos el nivel de referencia para el IPC en [54,000pts](#), aunque reconocemos un sesgo alcista tras la mejoría del sentimiento sobre el entorno comercial. Al inicio del mandato de Trump, tanto el mercado como nosotros manteníamos una postura mucho más cautelosa por los riesgos arancelarios y las tensiones comerciales. Sin embargo, los últimos avances en las negociaciones han reducido el nerviosismo significativamente. Este entorno más constructivo, en conjunto con la resiliencia en las utilidades corporativas y el espacio para [tasas de interés más bajas](#) han favorecido una rápida recuperación del mercado accionario. Esta situación ha estado acompañada de una reducción de la volatilidad, mejorando en el margen el atractivo de inversión en activos riesgosos. Las dudas sobre el 'excepcionalismo' de EE. UU. y la búsqueda de una mayor diversificación hacia mercados donde las valuaciones hacen más sentido ocasionaron una rotación hacia otras latitudes, incluyendo economías emergentes. México no se quedó atrás. En este escenario, el IPC marcó un máximo intradía de 58,392pts el 8 de mayo y la valuación FV/EBITDA alcanzó el objetivo que preveíamos para finales de año (5.3x). No obstante, aún se encuentra debajo de promedios históricos (5.7x y 6.3x de tres y cinco años, en el mismo orden). En este contexto, es importante revisar detalladamente los fundamentales tras las aceleradas ganancias acumuladas desde mediados de abril.

De cualquier forma, reconocemos la mejoría del sentimiento sobre la política comercial de EE. UU., con las negociaciones sugiriendo que el impacto arancelario probablemente será menor al previsto inicialmente. Con ello en mente, estamos evaluando sus implicaciones para el panorama de las empresas, aunque con un sesgo al alza para nuestro estimado del IPC. Por otra parte, no descartamos tomas de utilidades en el corto plazo. Creemos que la volatilidad podría regresar ante una posible reducción de la liquidez y falta de catalizadores claros en el verano. Aunque el contexto comercial parece menos retador, persisten retos por la desaceleración del crecimiento, el efecto de los esfuerzos de la consolidación fiscal y la revisión del T-MEC, por mencionar algunos. Mientras tanto, presentamos una tabla de sensibilidad del IPC dependiendo del crecimiento del EBITDA y la valuación. Consideramos que dichos niveles constituyen una valiosa referencia en el contexto actual. Por último, reiteramos nuestra preferencia por una estrategia basada en una adecuada selección de emisoras, sobre todo al tomar en cuenta nuestra visión al nivel del índice.

Análisis de Sensibilidad IPC 2025

Puntos

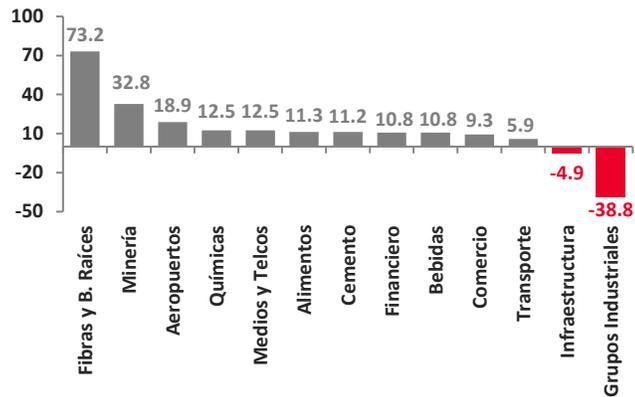
FV/EBITDA	Crecimiento anual del EBITDA en 2025						
	1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
5.6x	57,248	57,651	58,054	58,457	58,860	59,263	59,666
5.5x	55,796	56,192	56,588	56,984	57,379	57,775	58,171
5.4x	54,344	54,733	55,121	55,510	55,899	56,287	56,676
5.3x	52,892	53,273	53,655	54,036	54,418	54,799	55,181
5.2x	51,440	51,814	52,188	52,563	52,937	53,311	53,685
5.1x	49,988	50,355	50,722	51,089	51,456	51,823	52,190
5.0x	48,536	48,896	49,256	49,615	49,975	50,335	50,695

Fuente: Banorte, Bloomberg.

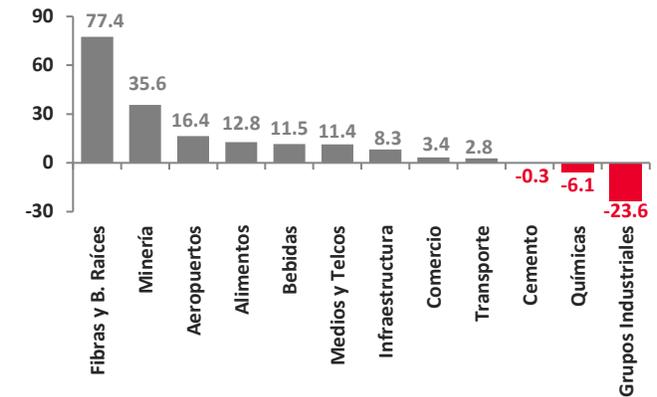
En este entorno, reafirmamos en nuestra selección de favoritas a [Femsa](#), [Fmty](#), [Gap](#), y [Lacomer](#). Por otra parte, tomamos utilidades en [Gentera](#) y [Kof](#) tras los favorables rendimientos. El inicio del año confirmó un entorno de desaceleración en las tasas de crecimiento y retos para sostener la rentabilidad. No obstante, las empresas que permanecen en nuestra selección han reafirmado que las expectativas siguen positivas. En Femsa esperamos una recuperación secuencial a partir de las estrategias comerciales e iniciativas de ahorro anunciadas. Fmty afianzó las perspectivas favorables derivadas de la fortaleza del dólar y el aumento en rentas, a pesar de los riesgos comerciales y de desaceleración que lucen acotados debido a su portafolio defensivo. Gap registró los mayores avances del sector gracias a las nuevas tarifas, recuperación en el tráfico de pasajeros y una buena mezcla de tipos de destino, demostrando solidez frente a los riesgos actuales. Finalmente, Lacomer continúa consolidando su posición de liderazgo en crecimiento, rentabilidad y resiliencia entre las comerciales. Aunque Gentera alcanzó un récord histórico en utilidades y Kof tuvo cifras positivas, hemos decidido tomar utilidades tras obtener muy buenos rendimientos. Únicamente considerando las ganancias de capital, en el primer caso el rendimiento del periodo como favorita (del 21-feb-24 al 12-may-25) fue de 52.8% vs -0.4% del IPC; para Kof (del 22-ene-25 al 25-abr-25) fue de 24.3% vs 11.3% del IPC.

Desglose sectorial – 1T25

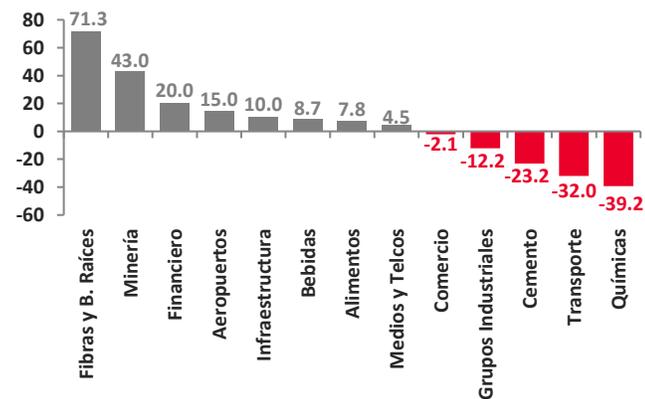
Ingresos
% a/a



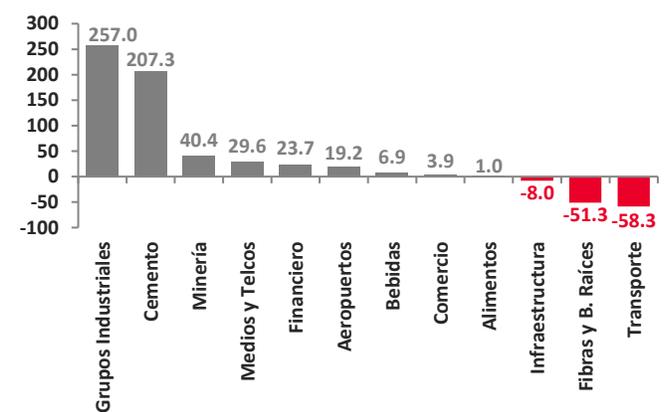
EBITDA
% a/a



Utilidad Operación
% a/a



Utilidad Neta (1)
% 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 Neta se excluye el sector Químicas al no ser comparables por las pérdidas del mismo periodo del año previo.

Resaltando favorablemente...

Fmty. **Perspectiva favorable, con atención en la ocupación.** Incrementos de doble dígito, impulsados por la estrategia de crecimiento inorgánico, mayores rentas derivadas de una dinámica comercial activa y un efecto cambiario favorable. La evolución de la ocupación será relevante, especialmente considerando la baja de 0.9pp t/t en el 1T25 y los retos actuales. A pesar de ello, su estrategia de crecimiento continúa mostrando solidez. La reciente adquisición en Guanajuato refuerza su perfil defensivo. La desinversión de oficinas será un catalizador importante. La ratificamos en favoritas gracias a una valuación atractiva, *beta* positiva y alta al dólar, elevada distribución y una posición de caja robusta que sostiene su potencial de crecimiento inorgánico.

Gap. **Los mayores crecimientos del sector.** Registró aumentos anuales de doble dígito por la mejoría en el tráfico de pasajeros y las nuevas tarifas del PMD. Sin embargo, la rentabilidad se vio presionada por mayores incrementos a lo esperado en los costos de servicios. La atención de los inversionistas estará en la recuperación del tráfico derivado de la reintegración de aeronaves en revisión y nuevas rutas. La emisora no hizo cambios en su guía 2025. Destacamos su perfil defensivo y exposición limitada a los riesgos actuales respaldada por su diversificación en aeropuertos, lo que debería consolidar los mayores crecimientos del sector en los trimestres por venir. Reiteramos como favorita.

Genera. **Inicio de año sobresaliente.** La estrategia de crecimiento implementada y dinámicas favorables para la colocación del crédito condujeron a incrementos en cartera del 26.3% y en utilidad neta del 47.3% a/a, alcanzando récord histórico. Los resultados sustentan nuestra visión de un perfil de negocio defensivo a pesar del contexto de desaceleración. A lo anterior se une la expectativa de menores costos de fondeo debido al escenario de reducción adicional de las tasas de interés, lo que beneficiará a las utilidades. El trimestre apuntala un 2025 de crecimiento sostenido. Inclusive podría continuar sorprendiendo, conduciéndonos a revisar al alza nuestros estimados.

FMTY – COMPRA, Precio actual: \$12.59, PO: \$13.80

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T24	1T25	Var %	1T25e	Var % vs Estim.
Ventas	605	844	39.5%	818	3.2%
NOI	551	779	41.3%	743	4.9%
Ebitda	508	711	40.0%	686	3.7%
Utilidad Neta	237	1,226	417.6%	1,394	-12.0%
Márgenes					
Margen NOI	91.1%	92.3%	1.2pp	90.9%	1.4pp
Margen Ebitda	84.0%	84.3%	0.3pp	83.9%	0.4pp
Margen Neto	39.2%	145.3%	106.1pp	170.5%	-25.2pp
FFO por CBF1	\$0.18	\$0.28	50.2%	\$0.29	-4.5%

Fuente: Banorte, BMV.

GAP – COMPRA, Precio actual: \$420.27, PO: \$485.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T24	1T25	Var %	1T25e	Var % vs Estim.
Ventas	8,495	11,055	30.1%	10,550	4.8%
Utilidad de Operación	3,986	4,696	17.8%	5,024	-6.5%
Ebitda	4,649	5,629	21.1%	5,922	-5.0%
Utilidad Neta	2,132	2,699	26.6%	2,808	-3.9%
Márgenes					
Margen Operativo	46.9%	42.5%	-4.4pp	47.6%	-5.1pp
Margen Ebitda	54.7%	50.9%	-3.8pp	56.1%	-5.2pp
Margen Neto	25.1%	24.4%	-0.7pp	26.6%	-2.2pp
UPA	\$4.22	\$5.34	26.6%	\$5.558	-3.9%

Fuente: Banorte, BMV.

GENERATA – COMPRA, Precio actual: \$36.95, PO: \$36.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T24	1T25	Var %	1T25e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	9,345	11,206	19.9%	11,278	-0.6%
Margen Financiero	7,517	9,347	24.4%	9,383	-0.4%
Utilidad de Operación	2,163	3,215	48.7%	2,712	18.6%
Utilidad Neta	1,412	2,106	47.3%	1,898	10.9%
Márgenes					
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.

Lacomer. Líder en la industria por crecimiento y rentabilidad. Cifras alineadas a nuestras proyecciones. La resiliencia de los formatos y las estrategias comerciales siguen impulsando las VMT, permitiendo seis trimestres consecutivos de liderazgo en la industria al registrar un crecimiento de 3.3% a/a vs +0.3% a/a en ANTAD. También resaltan otros puntos favorables relativo a otros jugadores de la industria: (1) El mayor crecimiento en ingresos, EBITDA y utilidad operativa; (2) los márgenes respectivos más altos; y (3) el beneficio más elevado de EBITDA por m². La solidez financiera (DN/EBITDA en -0.2x) y una valuación atractiva frente al sector nos hace reiterarla en favoritas y recomendar Compra.

Oma. Avance de doble dígito en rentabilidad. El avance en el EBITDA se explicó por el desempeño positivo en el tráfico de pasajeros –recuperándose de las bajas bases comparativas– y mayores tarifas. En 2025, los inversionistas pondrán especial atención al proceso de estabilización del tráfico y las acciones a implementarse para lograr mayores eficiencias operativas que deberán apoyar los resultados y la generación de flujo de efectivo. Tras la actualización de nuestros estimados establecemos un PO en \$240.30 –FV/EBITDA 2025e de 10.0x– y recomendamos Compra.

LACOMER – COMPRA, Precio actual: \$41.29, PO: \$45.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T24	1T25	Var %	1T25e	Var % vs Estim.
Ventas	10,243	11,076	8.1%	11,090	-0.1%
Utilidad de Operación	925	986	6.6%	976	1.1%
Ebitda	1,294	1,387	7.2%	1,382	0.3%
Utilidad Neta	755	735	-2.7%	795	-7.6%
Márgenes					
Margen Operativo	9.0%	8.9%	-0.1pp	8.8%	0.1pp
Margen Ebitda	12.6%	12.5%	-0.1pp	12.5%	0.0pp
Margen Neto	7.4%	6.6%	-0.7pp	7.2%	-0.5pp
UPA	\$0.18	\$0.68	-2.7%	\$0.73	-7.6%

Fuente: Banorte, BMV.

OMA – COMPRA, Precio actual: \$233.93, PO: \$240.30

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T24	1T25	Var %	1T25e	Var % vs Estim.
Ventas	3,755	3,569	-5.0%	4,055	-12.0%
Utilidad de Operación	1,793	2,111	17.7%	1,930	9.4%
Ebitda	1,972	2,319	17.6%	2,202	5.3%
Utilidad Neta	1,077	1,285	19.3%	1,254	2.4%
Márgenes					
Margen Operativo	47.7%	59.2%	11.4pp	47.6%	11.6pp
Margen Ebitda	52.5%	65.0%	12.5pp	54.3%	10.7pp
Margen Neto	28.7%	36.0%	7.3pp	30.9%	5.1pp
UPA	\$2.79	\$3.33	19.3%	\$3.248	2.4%

Fuente: Banorte, BMV.

Resaltando negativamente...

Alsea. Cae la rentabilidad de todas las regiones en el 1T25. Trimestre con cifras negativas, alineadas en su mayoría a lo previsto. El crecimiento consolidado estuvo apoyado por beneficios cambiarios en Europa y Sudamérica, pero México acentuó la desaceleración. Sin embargo, pensamos que la caída en la rentabilidad podría estar viendo su punto más álgido en el 1S25. Por lo tanto, es probable que las presiones en México sean menores durante los próximos trimestres considerando que ~75% de las necesidades en dólares ya han sido cubiertas. Hasta no ver un punto de inflexión en la recuperación, reiteramos nuestra recomendación de Mantener.

Cemex. Los retos se concentran en mejorar la rentabilidad. México y EE. UU. fueron las regiones más afectadas, aunque destacó la resiliencia en EMEA. Las condiciones climáticas adversas en regiones clave y efectos estacionales dieron como resultado el retroceso en ventas. Por su parte, el incremento en costos fijos, en adición a las menores ventas, se tradujeron en un deterioro de la rentabilidad. Cemex reafirmó su guía 2025 (EBITDA estable), pese a un entorno desafiante, presiones en sus principales regiones y limitada visibilidad económica. Se enfocará en impulsar eficiencias (plan 'Cutting Edge') y en adquisiciones disciplinadas, principalmente en EE. UU. Aunque la valuación actual (FV/EBITDA 4.9x vs 7.2x mediana del sector) luce atractiva, sugerimos cautela.

GCC. 2025 con muchos desafíos. La desaceleración económica en México y EE. UU., así como un clima desfavorable en este último, se reflejó en caídas de ingresos y EBITDA que se situaron muy por debajo de nuestros estimados. Esperamos desafíos de corto plazo tanto en México como EE. UU. con pocos catalizadores, lo que nos llevó a bajar nuestra recomendación a Mantener. No obstante, prevemos un mejor desempeño para ambos países hacia el 2S25, además de contar con una valuación atractiva (FV/EBITDA en 5.3x vs mediana del sector de 7.5x).

ALSEA – MANTENER, Precio actual: \$46.29, PO: \$55.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T24	1T25	Var %	1T25e	Var % vs Estim.
Ventas	17,869	20,033	12.1%	19,806	1.1%
Utilidad de Operación	1,902	1,582	-16.8%	1,589	-0.4%
Ebitda	3,851	3,834	-0.4%	3,625	5.8%
Utilidad Neta	303	227	-25.0%	371	-38.7%
Márgenes					
Margen Operativo	10.6%	7.9%	-2.7pp	8.0%	-0.1pp
Margen Ebitda	21.6%	19.1%	-2.4pp	18.3%	0.8pp
Margen Neto	2.2%	1.1%	-1.1pp	1.9%	-0.7pp
UPA	\$0.36	\$0.27	-43.7%	\$0.44	-38.7%

Fuente: Banorte, BMV.

CEMEX – En Revisión, Precio actual: \$12.91, PO: En Revisión

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T24	1T25	Var %	1T25e	Var % vs Estim.
Ventas	3,942	3,649	-7.4%	3,723	-2.0%
Utilidad de Operación	402	247	-38.7%	367	-32.8%
Ebitda	731	601	-17.7%	647	-7.1%
Utilidad Neta	254	734	188.5%	152	383.4%
Márgenes					
Margen Operativo	10.2%	6.8%	-3.4pp	9.9%	-3.1pp
Margen Ebitda	18.5%	16.5%	-2.1pp	17.4%	-0.9pp
Margen Neto	6.5%	20.1%	13.7pp	4.1%	16.0pp
UPA	\$0.02	\$0.05	188.1%	\$0.01	383.4%

Fuente: Banorte, BMV.

GCC – MANTENER, Precio actual: \$178.11, PO: \$230.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T24	1T25	Var %	1T25e	Var % vs Estim.
Ventas	273	247	-9.6%	280	-11.8%
Utilidad de Operación	57	46	-18.1%	58	-20.0%
Ebitda	83	74	-11.3%	85	-13.6%
Utilidad Neta	49	41	-16.4%	50	-18.4%
Márgenes					
Margen Operativo	20.8%	18.9%	-1.9pp	20.8%	-1.9pp
Margen Ebitda	30.4%	29.9%	-0.5pp	30.4%	-0.6pp
Margen Neto	17.9%	16.6%	-1.3pp	17.9%	-1.3pp
UPA	\$0.15	\$0.12	-16.6%	\$0.15	-18.4%

Fuente: Banorte, BMV.

Livepol. Se intensifican los retos. Un reporte con implicaciones negativas de corto plazo. Aunque los ingresos permanecen sólidos al estar apoyados por las estrategias de venta, la caída en la rentabilidad fue mayor de la anticipada. Resaltaron los importantes gastos relacionados con su nuevo Centro de Distribución (Cedis). Teniendo en cuenta esta situación y un entorno de desaceleración en el consumo, creemos que la atención estará en las iniciativas de ahorro, la evolución de cuentas incobrables y que las posibles presiones derivadas del Cedis hayan sido circunstanciales. Estaremos actualizando nuestro PO con implicaciones negativas.

Walmex. Se confirman importantes desafíos en México y CA. A pesar de un trimestre alineado en su mayoría a nuestros pronósticos, se confirman presiones en los márgenes de todas las regiones. Destacó el importante incremento de los gastos. La empresa confirmó la guía del [Walmex Day](#). A pesar de ello, creemos que persisten importantes retos a superar en los próximos trimestres: (1) La perspectiva de desaceleración del consumo local; (2) la menor palanca operativa y el incremento en gastos. Consideramos que será importante si las estrategias de eficiencias y comerciales (e.g. nuevos Cedis y Scintilla, su herramienta de IA) ayudarán a la recuperación en los márgenes hacia el segundo semestre. Tras las cifras, la valuación FV/EBITDA permaneció estable en 10.9x. Reafirmamos la posición de cautela hacia esta emisora.

LIVEPOL – MANTENER, Precio actual: \$95.92, PO: \$155.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T24	1T25	Var %	1T25e	Var % vs Estim.
Ventas	41,220	45,527	10.4%	44,666	1.9%
Utilidad de Operación	4,558	4,008	-12.1%	4,491	-10.7%
Ebitda	5,915	5,484	-7.3%	5,908	-7.2%
Utilidad Neta	2,860	2,313	-19.1%	2,914	-20.6%
Márgenes					
Margen Operativo	11.1%	8.8%	-2.3pp	10.1%	-1.3pp
Margen Ebitda	14.4%	12.0%	-2.3pp	13.2%	-1.2pp
Margen Neto	6.9%	5.1%	-1.9pp	6.5%	-1.4pp
UPA	\$2.13	\$1.72	-19.1%	\$2.17	-20.6%

Fuente: Banorte, BMV.

WALMEX – MANTENER, Precio actual: \$63.38, PO: \$72.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T24	1T25	Var %	1T25e	Var % vs Estim.
Ventas	226,194	240,975	6.5%	239,443	0.6%
Utilidad de Operación	19,170	18,889	-1.5%	19,108	-1.1%
Ebitda	24,622	25,091	1.9%	25,171	-0.3%
Utilidad Neta	13,183	12,317	-6.6%	13,856	-11.1%
Márgenes					
Margen Operativo	8.5%	7.8%	-0.6pp	8.0%	-0.1pp
Margen Ebitda	10.9%	10.4%	-0.5pp	10.5%	-0.1pp
Margen Neto	5.8%	5.1%	-0.7pp	5.8%	-0.7pp
UPA	\$0.75	\$0.71	-6.6%	\$0.79	-11.1%

Fuente: Banorte, BMV.

Resultados

En la siguiente tabla incluimos los resultados de las empresas que tenemos bajo cobertura y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*. En resumen, las 32 emisoras industriales, comerciales y de servicios crecieron 9.1% a/a en ingresos y 10.4% en el EBITDA. A nivel neto el aumento fue de 26.6%. Las empresas del sector financiero continuaron con incrementos de doble dígito a nivel operativo: 10.8% en los ingresos, el Margen Financiero de 15.0% y la utilidad neta de 23.7%.

Clave	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T24	1T25e	1T25	1T24	1T25e	1T25	1T24	1T25e	1T25	1T24	1T25e	1T25
Ac	50,743	54,921	57,039	9,663	10,222	10,646	7,531	7,534	8,106	3,761	4,027	4,144
Alfa	69,776	46,283	42,705	7,228	5,091	5,520	4,907	3,822	4,306	1,017	6,482	3,631
Alpek	32,349	37,180	35,022	2,856	3,046	2,675	1,608	1,675	1,234	137	360	170
Alsea	17,869	19,806	20,033	3,851	3,625	3,834	1,902	1,589	1,582	303	371	227
Amx	203,298	222,842	232,038	80,584	87,800	91,048	40,758	44,077	44,814	13,494	13,593	18,703
Asur	7,435	8,922	8,787	5,123	5,682	5,725	4,579	5,021	5,100	3,082	3,456	3,516
Bimbo	93,641	105,156	103,726	11,872	13,147	12,817	6,875	7,010	6,748	2,413	2,366	1,770
Cemex*	66,932	76,020	74,511	12,407	13,213	12,277	6,827	7,491	5,035	4,319	3,100	14,986
Chdraui	64,841	71,043	74,441	5,747	5,943	6,256	3,898	3,816	3,702	1,919	1,835	1,549
Cuervo	8,960	9,938	9,628	1,776	2,015	2,167	1,506	1,675	1,838	1,010	1,127	1,166
Femsa	176,334	193,635	195,820	23,254	26,787	25,303	12,936	15,431	13,565	2,871	4,460	5,805
Gap	8,495	10,550	11,055	4,649	5,922	5,629	3,986	5,024	4,696	2,132	2,808	2,699
Gcc*	4,632	5,709	5,034	1,408	1,738	1,503	963	1,186	949	830	1,023	834
Gmexico*	64,498	87,450	85,667	33,385	46,348	45,262	26,206	35,826	37,485	14,677	20,512	20,607
Gmxt	15,031	15,918	15,884	6,780	7,296	6,921	4,726	4,882	4,620	2,431	2,543	2,288
Gruma	27,966	32,840	31,618	4,489	5,517	5,636	3,497	4,348	4,433	1,884	2,491	2,571
Kimber	13,790	14,363	13,833	3,894	3,668	3,470	3,400	3,161	2,976	2,082	1,928	1,839
Kof	63,803	70,354	70,157	11,944	13,365	13,254	8,617	9,380	9,248	5,006	5,435	5,139
Lab	4,197	4,491	4,406	936	1,073	1,048	857	968	961	372	459	499
Lacomer	10,243	11,090	11,076	1,294	1,382	1,387	925	976	986	755	795	735
Livepol	41,220	44,666	45,527	5,915	5,908	5,484	4,558	4,491	4,008	2,860	2,914	2,313
Mega	7,985	8,692	8,607	3,681	3,943	3,984	1,683	1,673	1,689	801	820	723
Oma	3,755	4,055	3,569	1,972	2,202	2,319	1,793	1,930	2,111	1,077	1,254	1,285
Orbia*	31,628	38,813	36,978	4,295	5,396	4,043	1,800	2,575	837	-1,256	117	-1,103
Pinfra	4,838	5,110	4,601	2,835	3,162	3,071	2,578	2,858	2,836	1,763	1,886	1,622
Tlevisa	15,951	15,243	14,974	5,668	4,092	5,143	2,926	692	890	952	-396	332
Vesta	1,029	1,367	1,370	859	1,136	1,129	971	1,089	1,268	2,105	750	251
Volcar**	13,038	14,620	13,844	3,990	3,456	4,145	1,766	780	-204	560	-900	-1,041
Walmex	226,194	239,443	240,975	24,622	25,171	25,091	19,170	19,108	18,889	13,183	13,856	12,317
Total	1,350,471	1,470,519	1,472,927	286,975	317,349	316,784	183,749	200,088	194,708	86,543	99,474	109,578

Cemex (US\$)	3,942	3,723	3,649	731	647	601	402	367	247	254	152	734
Gcc (US\$)	273	280	247	83	85	74	57	58	46	49	50	41
Gmexico (US\$)	3,799	4,283	4,196	1,966	2,270	2,217	1,544	1,755	1,836	865	1,005	1,009
Orbia (US\$)	1,863	1,901	1,811	253	264	198	106	126	41	-74	6	-54
Volcar (US\$)	768	716	678	235	169	203	104	38	-10	33	-44	-51

Emisoras sin estimados

Gcarso	46,071	N.D.	46,073	6,994	N.D.	5,515	5,523	3,289	3,289	3,017	N.D.	1,631
Peñoles*	23,709	N.D.	36,713	3,338	N.D.	12,856	-100	N.D.	9,395	-662	N.D.	3,796

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	1T24	1T25e	1T25	1T24	1T25e	1T25	1T24	1T25e	1T25	1T24	1T25e	1T25
Fibrapl	1,512	3,189	3,233	1,109	2,098	2,553	1,305	2,676	2,916	7,410	6,770	3,268
Fmty	605	818	844	508	686	711	551	743	779	237	1,394	1,226
Total	2,117	4,007	4,077	1,618	2,785	3,265	1,856	3,419	3,695	7,647	8,164	4,495

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T24	1T25e	1T25	1T24	1T25e	1T25	1T24	1T25e	1T25	1T24	1T25e	1T25
Bbajjo	10,835	10,359	10,492	5,677	5,546	5,520	3,821	3,619	3,434	2,779	2,487	2,491
Bolsa	967	1,023	1,128	552	571	647	490	523	585	375	393	437
Gentera	9,345	11,278	11,206	7,517	9,383	9,347	2,163	2,712	3,215	1,412	1,898	2,106
Gfinbur	24,648	23,290	28,272	10,421	13,329	12,507	7,974	11,701	10,080	6,090	9,202	7,904
Gfnorte												
Q	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	881	1,414	1,445	1,238	1,603	2,145
Ra	7,212	7,798	7,634	3,433	3,710	3,723	2,150	2,433	2,218	1,615	1,725	1,633
Total	53,007	53,747	58,732	27,600	32,540	31,744	17,479	22,401	20,977	13,509	17,309	16,716

Muestra Total	1,405,595	1,528,274	1,535,737	288,593	320,134	320,048	202,928	225,275	218,994	107,699	124,947	130,788
----------------------	------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

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 Volcar 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	
	1T25 / 24	vs. Estim.	1T25 / 24	vs. Estim.	1T25 / 24	vs. Estim.	1T25 / 24	vs. Estim.
Ac	12.4%	3.9%	10.2%	4.1%	7.6%	7.6%	10.2%	2.9%
Alfa	-38.8%	-7.7%	-23.6%	8.4%	-12.2%	12.7%	257.0%	-44.0%
Alpek	8.3%	-5.8%	-6.3%	-12.2%	-23.3%	-26.3%	24.1%	-52.8%
Alsea	12.1%	1.1%	-0.4%	5.8%	-16.8%	-0.4%	-25.0%	-38.7%
Amx	14.1%	4.1%	13.0%	3.7%	10.0%	1.7%	38.6%	37.6%
Asur	18.2%	-1.5%	11.7%	0.7%	11.4%	1.6%	14.1%	1.7%
Bimbo	10.8%	-1.4%	8.0%	-2.5%	-1.8%	-3.7%	-26.6%	-25.2%
Cemex*	11.3%	-2.0%	-1.1%	-7.1%	-26.2%	-32.8%	247.0%	383.4%
Chdraui	14.8%	4.8%	8.9%	5.3%	-5.0%	-3.0%	-19.2%	-15.6%
Cuervo	7.5%	-3.1%	22.0%	7.5%	22.0%	9.7%	15.4%	3.5%
Femsa	11.1%	1.1%	8.8%	-5.5%	4.9%	-12.1%	102.2%	30.1%
Gap	30.1%	4.8%	21.1%	-5.0%	17.8%	-6.5%	26.6%	-3.9%
Gcc*	8.7%	-11.8%	6.7%	-13.6%	-1.5%	-20.0%	0.5%	-18.4%
Gmexico*	32.8%	-2.0%	35.6%	-2.3%	43.0%	4.6%	40.4%	0.5%
Gmxt	5.7%	-0.2%	2.1%	-5.1%	-2.2%	-5.4%	-5.9%	-10.0%
Gruma	13.1%	-3.7%	25.5%	2.1%	26.8%	2.0%	36.4%	3.2%
Kimber	0.3%	-3.7%	-10.9%	-5.4%	-12.5%	-5.8%	-11.7%	-4.6%
Kof	10.0%	-0.3%	11.0%	-0.8%	7.3%	-1.4%	2.6%	-5.4%
Lab	5.0%	-1.9%	12.0%	-2.3%	12.1%	-0.7%	34.1%	8.6%
Lacomer	8.1%	-0.1%	7.2%	0.3%	6.6%	1.1%	-2.7%	-7.6%
Livepol	10.4%	1.9%	-7.3%	-7.2%	-12.1%	-10.7%	-19.1%	-20.6%
Mega	7.8%	-1.0%	8.2%	1.0%	0.4%	1.0%	-9.7%	-11.8%
Oma	-5.0%	-12.0%	17.6%	5.3%	17.7%	9.4%	19.3%	2.4%
Orbia*	16.9%	-4.7%	-5.9%	-25.1%	-53.5%	-67.5%	N.A.	N.A.
Pinfra	-4.9%	-10.0%	8.3%	-2.9%	10.0%	-0.8%	-8.0%	-14.0%
Tlevisa	-6.1%	-1.8%	-9.3%	25.7%	-69.6%	28.5%	-65.2%	N.A.
Vesta	33.2%	0.2%	31.4%	-0.6%	30.6%	16.5%	-88.1%	-66.5%
Volcar**	6.2%	-5.3%	3.9%	19.9%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Walmex	6.5%	0.6%	1.9%	-0.3%	-1.5%	-1.1%	-6.6%	-11.1%
Total	9.1%	0.2%	10.4%	-0.2%	6.0%	-2.7%	26.6%	10.2%

Cemex (US\$)	-7.4%	-2.0%	-17.7%	-7.1%	-38.7%	-32.8%	188.5%	383.4%
Gcc (US\$)	-9.6%	-11.8%	-11.3%	-13.6%	-18.1%	-20.0%	-16.4%	-18.4%
Gmexico (US\$)	10.4%	-2.0%	12.7%	-2.3%	18.9%	4.6%	16.7%	0.5%
Orbia (US\$)	-2.8%	-4.7%	-21.7%	-25.1%	-61.3%	-67.5%	-27.0%	N.A.
Volcar (US\$)	-11.7%	-5.3%	-14.2%	19.9%	N.A.	N.A.	N.A.	15.7%

Emisoras sin estimados

Gcarso	0.0%	N.A.	-21.1%	N.A.	-40.4%	0.0%	-45.9%	N.A.
Peñoles*	54.9%	N.A.	285.2%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

	V% Ventas		V% Ebitda		V% NOI		V% U. Neta	
	1T25 / 24	vs. Estim.	1T25 / 24	vs. Estim.	1T25 / 24	vs. Estim.	1T25 / 24	vs. Estim.
Fibrapl	113.8%	1.4%	130.2%	21.7%	123.4%	9.0%	-55.9%	-51.7%
Fmty	39.5%	3.2%	40.0%	3.7%	41.3%	4.9%	417.6%	-12.0%
Total	92.6%	1.7%	101.8%	17.2%	99.0%	8.1%	-41.2%	-44.9%

	V% Ingresos		V% Mg. Financiero		V% U. Operación		V% U. Neta	
	1T25 / 24	vs. Estim.	1T25 / 24	vs. Estim.	1T25 / 24	vs. Estim.	1T25 / 24	vs. Estim.
Bbajo	-3.2%	1.3%	-2.8%	-0.5%	-10.1%	-5.1%	-10.4%	0.2%
Bolsa	16.6%	10.3%	17.2%	13.2%	19.4%	12.0%	16.5%	11.1%
Gentera	19.9%	-0.6%	24.4%	-0.4%	48.7%	18.6%	49.1%	10.9%
Gfinbur	14.7%	21.4%	20.0%	-6.2%	26.4%	-13.9%	29.8%	-14.1%
Gfnorte	N.A.	N.D.	N.A.	N.D.	N.A.	N.D.	N.A.	N.D.
Q	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	64.0%	2.2%	73.3%	33.8%
Ra	5.9%	-2.1%	8.4%	0.3%	3.2%	-8.8%	1.1%	-5.3%
Total	10.8%	9.3%	15.0%	-2.4%	20.0%	-6.4%	23.7%	-3.4%

Muestra Total	9.3%	0.5%	10.9%	0.0%	7.9%	-2.8%	21.4%	4.7%
----------------------	-------------	-------------	--------------	-------------	-------------	--------------	--------------	-------------

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 1T25	Fecha de reporte
AC *	Arca Continental	Crecimiento por precio; México con retos importantes	24 de abril 2025
ALFA A	Alfa	Redefiniendo identidad como empresa de Alimentos	23 de abril 2025
ALPEK A	Alpek	Retos persisten; enfoque continúa en el largo plazo	22 de abril 2025
ALSEA *	Alsea	Cae la rentabilidad de todas las regiones en el 1T25	29 de abril 2025
AMX B	América Móvil	Crecimiento resiliente. Márgenes de México con retos	29 de abril 2025
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste	Comienzan a moderarse los crecimientos	22 de abril 2025
CEMEX CPO	Cemex	Cemex se concentrará en mejorar la rentabilidad	28 de abril 2025
CHDRAUI B	Grupo Comercial Chedraui	Pérdida de dinamismo con presiones a nivel operativo	29 de abril 2025
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano	Retos en Oxxo impactan el margen más de lo previsto	28 de abril 2025
FMTY	Fibra Monterrey	Afianza expectativa positiva. Ocupación a monitorear	23 de abril 2025
FIBRAPL 14	FIBRA Prologis	Primeros beneficios tras la adquisición de Terra	29 de abril 2025
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico	Los mayores crecimientos del sector	28 de abril 2025
GCC *	Gcc	Resultados adversos incrementan la incertidumbre	22 de abril 2025
GENTERA *	Compartamos	Inicio de año sobresaliente la sustenta en favoritas	23 de abril 2025
GMEXICO B	Grupo México	Minería resiliente, a pesar de los retos globales	25 de abril 2025
KOF UBL	Coca-Cola FEMSA	Cifras positivas, pero tomaremos algo de utilidades	25 de abril 2025
LAB B	Genomma Lab Internacional	Cifras cumplen expectativas. EE. UU. mitiga avance	30 de abril 2025
LACOMER UBC	La Comer	Líder en la industria por crecimiento y rentabilidad	29 de abril 2025
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool	Se intensifican los retos	24 de abril 2025
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro del Norte	Oma con la mayor recuperación en pasajeros	28 de abril 2025
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica	Se confirman importantes desafíos en México y CA	29 de abril 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