

Preliminar 1T25

Efecto cambiario favorable, pero con señales de desaceleración y retos para la rentabilidad hacia delante

- El 1T25 ha sido complejo para la actividad económica, por lo cual anticipamos una **contracción secuencial del PIB** de 0.4% t/t. Lo anterior influenciará los resultados de las empresas, donde las tasas de crecimiento en ingresos y utilidades probablemente mostrarán también un menor dinamismo. Del lado positivo, identificamos: (1) El efecto cambiario sobre las operaciones dolarizadas, mucho más favorable que en los dos trimestres anteriores, tras una depreciación de 20.3% a/a del peso frente al dólar en promedios trimestrales; y (2) fundamentales del consumo que continúan siendo relativamente sólidos. Por el contrario: (1) Los consumidores se han tornado más cautelosos ante la fuerte incertidumbre, sobre todo por los **efectos derivados de la imposición de aranceles**; (2) el aumento de los costos laborales y un menor apalancamiento operativo –el nivel de ingresos no será del todo suficiente para compensar el alza en costos–, que representan retos para la rentabilidad de algunos sectores; y (3) el efecto calendario negativo por la Semana Santa y el año bisiesto
- Con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de **Bloomberg**, anticipamos +8.4% a/a en ingresos y +10.2% en el EBITDA en una muestra de 32 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice. El margen EBITDA se recuperaría en 30pb a/a hacia 21.1%, aunque sería 50pb más bajo que en 4T24. Asumiendo un tipo de cambio constante, los crecimientos serían de 5.8% y 6.1% en ingresos y EBITDA, en el mismo orden. Es importante decir que únicamente ~30% de las empresas registrarían una recuperación en márgenes operativos, principalmente aquellas con operaciones dolarizadas y costos en pesos (e.g. Gmexico)
- El crecimiento de las utilidades netas sería de 16.0% a/a, esencialmente por el desempeño operativo y, en menor medida, un efecto cambiario positivo. En particular, se registró una apreciación del 1.7% t/t del peso frente al dólar en el periodo. Si estamos en lo correcto, la valuación del IPC con base en el múltiplo FV/EBITDA podría abarataarse marginalmente, hacia 4.9x desde el 5.0x actual
- Los crecimientos más favorables se darían en Bienes Raíces, Fibras, Minería y Petroquímicos ya que serían los más favorecidos del efecto cambiario. Las emisoras con mayores avances en el EBITDA serían: Fibrapl, Gmexico, Fmty, Vesta, Gap, Orbia, Gcc, Lab y Cuervo. También Gentera en Margen Financiero y Utilidad Neta. Del lado contrario, los sectores más débiles serían Cemento, Comercio y Transporte; entre ellas destacan: Tlevisa, Volar, Kimber, Alsea, Livepol, Walmex, Chdraui y Cemex
- La atención se centrará en las perspectivas de desaceleración y recuperación en márgenes. Reafirmamos como favoritas a **Femsa, Fmty, Gap, Gentera, Kof y Lacomer**. Dichas empresas están en sectores defensivos, con riesgos acotados y poca exposición arancelaria. Por último, reiteramos nuestro estimado 2025 del IPC de **54,000pts**



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



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



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



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



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



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



www.banorte.com/analiseconomico
@analisis_fundam

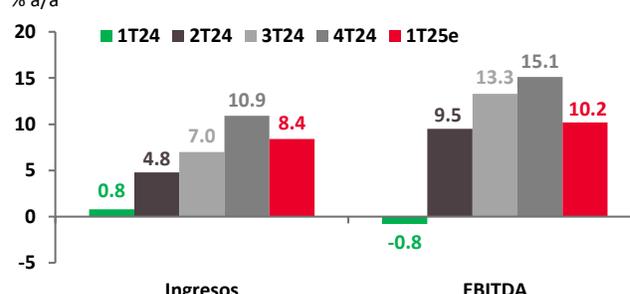
Documento destinado al público en general

Empresas con mayor crecimiento estimado del EBITDA en el 1T25
% a/a, en pesos

| Emisora | Sector | Ventas | EBITDA |
|------------------------|---------------|--------|--------|
| Fibrapl | Fibras | 110.9% | 89.2% |
| Gmexico | Minería | 35.6% | 38.8% |
| Fmty | Fibras | 35.2% | 35.0% |
| Vesta | Bienes Raíces | 32.9% | 32.3% |
| Gap | Aeropuertos | 24.2% | 27.4% |
| Orbia | Petroquímicas | 22.7% | 25.6% |
| Gentera ⁽¹⁾ | Financiera | 20.7% | 24.8% |
| Gcc | Cemento | 23.2% | 23.5% |
| Lab | Salud | 7.0% | 14.6% |
| Cuervo | Bebidas | 10.9% | 13.5% |

Fuente: Banorte, Bloomberg. Nota: (1) Gentera es Ingresos y Margen Financiero

Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA
% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

Tasas de crecimiento desacelerándose y retos para la rentabilidad... En el inicio de año, la actividad económica extendió su debilidad, lo que se verá reflejado en menores tasas de crecimiento en ingresos y utilidades. Lo más relevante a monitorear será la sostenibilidad de los márgenes. Los factores positivos para las cifras esta temporada incluyen: (1) El efecto cambiario sobre las operaciones dolarizadas, mucho más favorable que en los dos trimestres anteriores; (2) la relativa solidez de los fundamentales del consumo (salarios crecientes, crédito, poder adquisitivo de las remesas por el efecto cambiario, tasa de desempleo estable, entre otros); (3) un entorno de costos con [menores presiones inflacionarias](#); y (4) estrategias para el uso más eficiente de los recursos. Lo anterior se verá contrarrestado con algunos vientos en contra, entre ellos: (1) La cautela del consumidor que se refleja en los niveles de confianza, impactados por la incertidumbre y los [efectos derivados de la imposición de aranceles](#); (2) el aumento en los costos laborales de las empresas ante el incremento constante del [salario mínimo](#); (3) un menor apalancamiento operativo que afectará la rentabilidad de algunos sectores (e.g. Comerciales) y empresas; y (4) una base de comparación complicada por efectos calendario negativos, sobresaliendo la 'Semana Santa' en abril de este año y que 2024 fue año bisiesto.

En este contexto y con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*, anticipamos crecimientos de 8.4% a/a en ingresos (vs +10.9% en el 4T24) y de 10.2% en el EBITDA (vs +15.1% previo). El margen EBITDA se recuperaría 30pb a/a hacia 21.1%, aunque sería 50pb más bajo que en [4T24](#). Asumiendo un tipo de cambio constante, los aumentos anuales serían de 5.8% y 6.1% en ingresos y EBITDA, en el mismo orden. Únicamente ~30% de las empresas mostrarían recuperación en márgenes, principalmente aquellas con operaciones dolarizadas y bases de costos en pesos (e.g. Gmexico). Finalmente, la expansión a nivel neto sería de 16.0% a/a (vs 32.0% en el 4T24), esencialmente impulsada por el desempeño operativo. En los balances generales, los niveles de apalancamiento de las compañías se mantendrían estables, 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 del peso frente al dólar en el periodo.

Ganadoras y Perdedoras. Como ya fue comentado, la depreciación del peso continuará representando un soporte para ciertas compañías, con seis de las diez de mayor crecimiento en EBITDA con una estructura de ingresos dolarizada. En primer lugar, destacamos a las **Fibras** (Fibrapl y Fmty), ambas beneficiadas por la consolidación de recientes adquisiciones –el portafolio de Terrafina para la primera y el portafolio Batach en la segunda–, además de una alta proporción de ingresos en dólares. En **Minería**, Gmexico se verá impulsado por una base comparativa sencilla ante la debilidad de los precios de los metales en el mismo periodo del año anterior. Destaca, en particular, un incremento anual de 9.5% en el precio del cobre. Además, el efecto cambiario impulsará sus márgenes. En el sector **Financiero**, Gentera mantendrá el dinamismo del 2024, continuando con crecimientos de doble dígito en el portafolio y las utilidades. En **Petroquímicos**, las bases comparativas sencillas y el efecto positivo de conversión cambiaria apoyarán los crecimientos. En **Comercio Especializado/Salud**, Lab seguirá beneficiándose de la depreciación del peso y sus iniciativas de ahorro, ambas contribuyendo a sostener la rentabilidad. En **Bebidas**, Kof mostrará cifras sólidas, apoyadas por una eficiente gestión de costos y un desempeño favorable en mercados clave.

En **Aeropuertos** anticipamos buenos resultados a pesar del cambio del periodo vacacional de Semana Santa hacia abril que afectó ligeramente el tráfico de pasajeros. Esperamos que Gap tenga el mejor desempeño del sector por la entrada en vigor de las nuevas tarifas con incrementos de doble dígito. Asur mantendrá cifras positivas, aunque con una base

comparativa elevada que moderará las tasas de crecimiento. Oma mostró la mayor mejora en el tráfico de pasajeros del trimestre, lo que beneficiará sus resultados.

Dentro de los sectores con perspectiva retardadas sobresalen **Comerciales/Autoservicios**. Anticipamos un menor dinamismo debido a un entorno macroeconómico más difícil y persistentes presiones en los márgenes operativos atribuibles al incremento en los gastos, particularmente en rubros laborales y de servicios. En **Cemento** (Cemex y Gcc), la desaceleración de la construcción en EE. UU. y México, así como el mal clima, afectarán los volúmenes de venta. No obstante, los aumentos de precios y la estabilidad en costos de energéticos permitirán una mitigación parcial. Finalmente, en **Transporte**, Volar podría enfrentar presiones en costos impactando los márgenes, parcialmente compensadas por precios más bajos de combustible y una mayor capacidad.

Atención a las estrategias para mantener el crecimiento y la rentabilidad en un entorno económico desafiante. En nuestra opinión, el efecto cambiario sobre las operaciones dolarizadas tendrá su máximo beneficio en el 1T25. Dicho impulso tenderá a moderarse en el 2T25, aunque seguirá contribuyendo –en menor medida– al crecimiento. Sin embargo, algunos retos brotarán este trimestre como los incrementos en los costos laborales y materias primas dolarizadas, con presumibles impactos en los márgenes. Daremos seguimiento a los posibles ajustes en las guías de resultados para 2025 por el entorno macroeconómico y comercial, los detalles de las estrategias implementadas para el control de costos y su efectividad en los resultados.

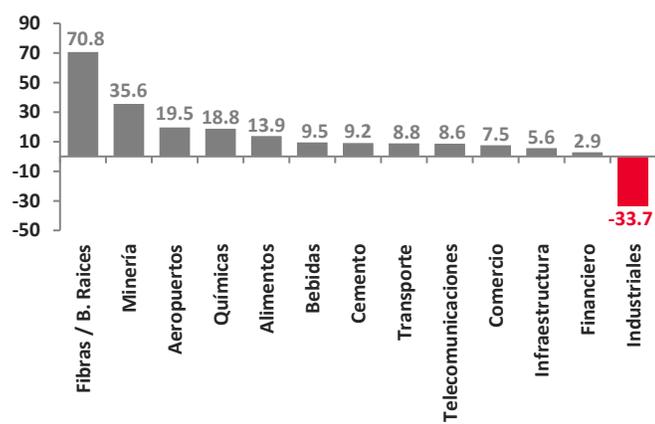
Previo a la temporada, reiteramos nuestro nivel de referencia 2025 para el IPC de [54,000pts](#). En nuestra opinión, la cautela hacia el mercado mexicano continuará. Aunque los resultados esperados para las empresas reflejarían aún una inercia positiva de crecimiento, vemos pocos catalizadores claros para un alza sostenida. Los riesgos derivados de una guerra comercial a pesar del retraso y reducción de los [aranceles recíprocos](#) probablemente impactará al crecimiento económico y la inflación en México dada su interdependencia con EE. UU. Reafirmamos también nuestra expectativa de un múltiplo FV/EBITDA de 5.3x con un avance esperado del EBITDA del índice de 2.5% a/a.

Ante los retos en el entorno y los resultados que anticipamos para las empresas de manera individual, reiteramos a [Femsa](#), [Fmty](#), [Gap](#), [Gentera](#), [Kof](#) y [Lacomer](#) en nuestra selección de favoritas. Aunque en el entorno hay importantes desafíos para el sector corporativo local y global, estas compañías han sido consistentes en confirmar perspectivas más favorables que el resto de las empresas. Pensamos que la resiliencia de sus formatos, modelos de negocio, exposición a factores macroeconómicos, clientes y medidas encaminadas a mitigar las presiones en margen, las perfilan de manera más defensiva y favorable. Finalmente, resaltamos la baja exposición que nuestras ‘*top-picks*’ tienen a los aranceles de EE. UU., lo que acota aún más los riesgos. Por lo anterior, prevemos que las empresas seguirán enfocadas en generar eficiencias en las áreas de oportunidad bajo su control, mientras que las estrategias comerciales las llevarán a seguir fortaleciéndose durante los próximos trimestres.

Condensado por sectores

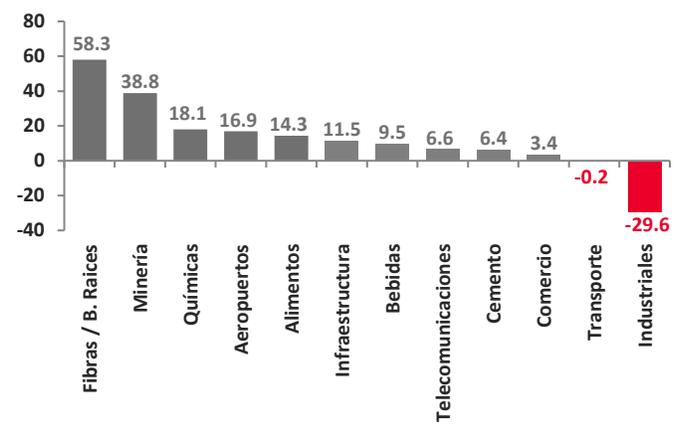
Ingresos 1T25e

% a/a



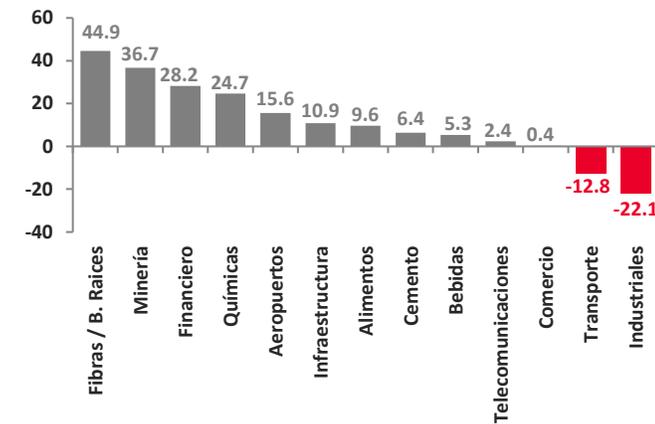
EBITDA 1T25e

% a/a



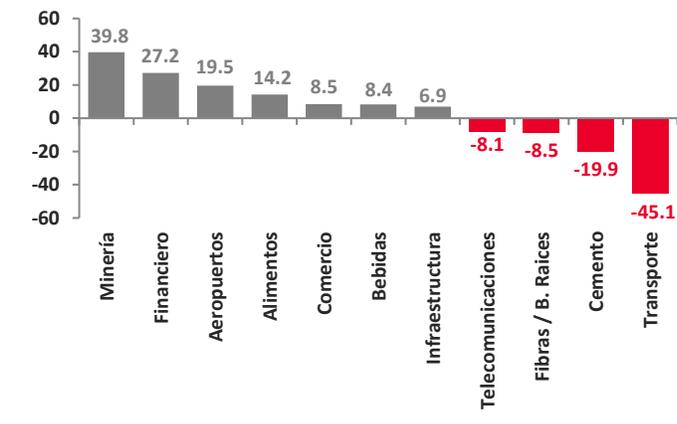
Utilidad de Operación 1T25e

% a/a



Utilidad Neta 1T25e (1)

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

Nota: En Transporte incluimos Gmxt y Volar. En esta última, las cifras son EBITDAR. (1) En Utilidad Neta se excluye el sector Industrial por la expectativa de una variación de >500% y Químicas al no ser comparable por las pérdidas del mismo periodo del año previo.

Condensado de estimados

En la siguiente tabla incluimos aquellas empresas que cubrimos y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*. Con base en una muestra de 32 empresas que incorporan a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice, esperamos incrementos anuales en los ingresos y en el EBITDA de 10.2% y 8.4%, respectivamente. A nivel neto se registraría un incremento del 16.0%. En la tabla separamos los estimados de 29 emisoras clasificadas como Comerciales, Industriales y de Servicios, FIBRAS y otras 6 del sector financiero.

| Clave | Ingresos | | | EBITDA | | | Utilidad Operativa | | | Utilidad Neta | | |
|-----------------|------------------|------------------|-------------|----------------|----------------|-------------|--------------------|----------------|-------------|---------------|---------------|--------------|
| | 1T24 | 1T25e | Var. % | 1T24 | 1T25e | Var. % | 1T24 | 1T25e | Var. % | 1T24 | 1T25e | Var. % |
| Ac | 50,743 | 54,921 | 8.2% | 9,663 | 10,222 | 5.8% | 7,532 | 7,534 | 0.0% | 3,761 | 4,027 | 7.1% |
| Alfa | 69,776 | 46,283 | -33.7% | 7,228 | 5,091 | -29.6% | 4,907 | 3,822 | -22.1% | 1,017 | 6,482 | >500% |
| Alpek | 32,349 | 37,180 | 14.9% | 2,856 | 3,046 | 6.7% | 1,608 | 1,675 | 4.1% | -40 | 360 | N.A. |
| Asea | 18,203 | 19,806 | 8.8% | 3,735 | 3,625 | -2.9% | 1,782 | 1,589 | -10.8% | 402 | 371 | -7.6% |
| Amx | 203,298 | 222,842 | 9.6% | 80,584 | 87,800 | 9.0% | 40,758 | 44,077 | 8.1% | 13,494 | 13,593 | 0.7% |
| Asur | 7,435 | 8,922 | 20.0% | 5,123 | 5,682 | 10.9% | 4,579 | 5,021 | 9.7% | 3,082 | 3,456 | 12.1% |
| Bimbo | 93,221 | 105,156 | 12.8% | 11,845 | 13,147 | 11.0% | 6,863 | 7,010 | 2.1% | 2,370 | 2,366 | -0.2% |
| Cemex* | 70,243 | 76,020 | 8.2% | 12,638 | 13,213 | 4.5% | 7,191 | 7,491 | 4.2% | 4,319 | 3,100 | -28.2% |
| Chdraui | 64,841 | 71,043 | 9.6% | 5,722 | 5,943 | 3.9% | 3,903 | 3,816 | -2.2% | 1,922 | 1,835 | -4.5% |
| Cuervo | 8,960 | 9,938 | 10.9% | 1,776 | 2,015 | 13.5% | 1,506 | 1,675 | 11.2% | 1,004 | 1,127 | 12.3% |
| Femsa | 178,204 | 193,635 | 8.7% | 25,049 | 26,787 | 6.9% | 14,767 | 15,431 | 4.5% | 2,930 | 4,460 | 52.2% |
| Gap | 8,495 | 10,550 | 24.2% | 4,649 | 5,922 | 27.4% | 3,986 | 5,024 | 26.0% | 2,132 | 2,808 | 31.7% |
| Gcc* | 4,632 | 5,709 | 23.2% | 1,408 | 1,738 | 23.5% | 963 | 1,186 | 23.1% | 830 | 1,023 | 23.2% |
| Gmexico* | 64,498 | 87,450 | 35.6% | 33,385 | 46,348 | 38.8% | 26,206 | 35,826 | 36.7% | 14,677 | 20,512 | 39.8% |
| Gmxt | 15,031 | 15,918 | 5.9% | 6,780 | 7,296 | 7.6% | 4,726 | 4,882 | 3.3% | 2,431 | 2,543 | 4.6% |
| Gruma | 27,966 | 32,840 | 17.4% | 4,482 | 5,517 | 23.1% | 3,497 | 4,348 | 24.3% | 1,884 | 2,491 | 32.2% |
| Kimber | 13,790 | 14,363 | 4.2% | 3,894 | 3,668 | -5.8% | 3,400 | 3,161 | -7.0% | 2,082 | 1,928 | -7.4% |
| Kof | 63,803 | 70,354 | 10.3% | 11,945 | 13,365 | 11.9% | 8,617 | 9,380 | 8.9% | 5,006 | 5,435 | 8.6% |
| Lab | 4,197 | 4,491 | 7.0% | 936 | 1,073 | 14.6% | 857 | 968 | 12.9% | 372 | 459 | 23.4% |
| Lacomer | 10,243 | 11,090 | 8.3% | 1,294 | 1,382 | 6.8% | 925 | 976 | 5.5% | 755 | 795 | 5.2% |
| Livepol | 41,220 | 44,666 | 8.4% | 5,915 | 5,908 | -0.1% | 4,558 | 4,491 | -1.5% | 2,884 | 2,914 | 1.1% |
| Mega | 7,984 | 8,692 | 8.9% | 3,680 | 3,943 | 7.2% | 1,682 | 1,673 | -0.5% | 801 | 820 | 2.4% |
| Oma | 3,755 | 4,055 | 8.0% | 2,043 | 2,202 | 7.8% | 1,793 | 1,930 | 7.6% | 1,077 | 1,254 | 16.5% |
| Orbia* | 31,628 | 38,813 | 22.7% | 4,295 | 5,396 | 25.6% | 1,800 | 2,575 | 43.1% | -1,256 | 117 | N.A. |
| Pinfra | 4,838 | 5,110 | 5.6% | 2,835 | 3,162 | 11.5% | 2,578 | 2,858 | 10.9% | 1,763 | 1,886 | 6.9% |
| Tievisa | 15,951 | 15,243 | -4.4% | 5,668 | 4,092 | -27.8% | 2,926 | 692 | -76.3% | 952 | -396 | N.A. |
| Vesta | 1,029 | 1,367 | 32.9% | 859 | 1,136 | 32.3% | 974 | 1,089 | 11.7% | 2,105 | 750 | -64.4% |
| Volar** | 13,038 | 14,620 | 12.1% | 3,990 | 3,456 | -13.4% | 1,766 | 780 | -55.8% | 560 | -900 | N.A. |
| Walmex | 226,194 | 239,443 | 5.9% | 24,622 | 25,171 | 2.2% | 19,170 | 19,108 | -0.3% | 13,183 | 13,856 | 5.1% |
| Subtotal | 1,355,566 | 1,470,519 | 8.5% | 288,898 | 317,349 | 9.8% | 185,821 | 200,088 | 7.7% | 86,502 | 99,474 | 15.0% |

| | | | | | | | | | | | | |
|----------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-----|-------|--------|
| Cemex (US\$) | 4,138 | 3,723 | -10.0% | 744 | 647 | -13.1% | 424 | 367 | -13.4% | 254 | 152 | -40.3% |
| Gcc (US\$) | 273 | 280 | 2.5% | 83 | 85 | 2.6% | 57 | 58 | 2.4% | 49 | 50 | 2.5% |
| Gmexico (US\$) | 3,799 | 4,283 | 12.7% | 1,966 | 2,270 | 15.4% | 1,544 | 1,755 | 13.7% | 865 | 1,005 | 16.2% |
| Orbia (US\$) | 1,863 | 1,901 | 2.0% | 253 | 264 | 4.5% | 106 | 126 | 19.0% | -74 | 6 | N.A. |
| Volar (US\$) | 768 | 716 | -6.8% | 235 | 169 | -28.0% | 104 | 38 | -63.3% | 33 | -44 | N.A. |

Emisoras sin estimados

| | | | | | | | | | | | | |
|----------|--------|------|------|-------|------|------|-------|------|------|-------|------|------|
| Gcarso | 55,428 | N.D. | N.A. | 8,614 | N.D. | N.A. | 6,408 | N.D. | N.A. | 3,378 | N.D. | N.A. |
| Peñoles* | 24,978 | N.D. | N.A. | 3,477 | N.D. | N.A. | 373 | N.D. | N.A. | 1,796 | N.D. | N.A. |

| Clave | Ingresos | | | EBITDA | | | NOI | | | Utilidad Neta | | |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|-------------|
| | 1T24 | 1T25e | Var. % | 1T24 | 1T25e | Var. % | 1T24 | 1T25e | Var. % | 1T24 | 1T25e | Var. % |
| Fibrapl | 1,512 | 3,189 | 110.9% | 1,109 | 2,098 | 89.2% | 1,305 | 2,676 | 105.1% | 7,410 | 6,770 | -8.6% |
| Fmty | 605 | 818 | 35.2% | 508 | 686 | 35.0% | 551 | 743 | 34.8% | 223 | 1,394 | >500% |
| Subtotal | 2,117 | 4,007 | 89.3% | 1,618 | 2,785 | 72.2% | 1,856 | 3,419 | 84.2% | 7,633 | 8,164 | 7.0% |

| Clave | Ingresos Financieros | | | Margen Financiero | | | Utilidad Operativa | | | Utilidad Neta | | |
|-----------------|----------------------|---------------|-------------|-------------------|---------------|--------------|--------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | 1T24 | 1T25e | Var. % | 1T24 | 1T25e | Var. % | 1T24 | 1T25e | Var. % | 1T24 | 1T25e | Var. % |
| Bbajio | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | 3,821 | 3,619 | -5.3% | 2,779 | 2,487 | -10.5% |
| Bolsa | 967 | 1,023 | 5.8% | 552 | 571 | 3.5% | 490 | 523 | 6.6% | 375 | 393 | 4.9% |
| Genera | 9,345 | 11,278 | 20.7% | 7,517 | 9,383 | 24.8% | 2,163 | 2,712 | 25.4% | 1,510 | 1,898 | 25.7% |
| Gfinbur | 24,648 | 23,290 | -5.5% | 10,421 | 13,329 | 27.9% | 7,974 | 11,701 | 46.7% | 6,090 | 9,202 | 51.1% |
| Gfinorte | | | | | | | | | | | | |
| Q | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | N.D. | 881 | 1,414 | 60.5% | 1,238 | 1,603 | 29.5% |
| Ra | 7,212 | 7,798 | 10.3% | 3,433 | 3,710 | 9.6% | 2,150 | 2,433 | 13.2% | 1,615 | 1,725 | 6.8% |
| Subtotal | 42,172 | 43,389 | 2.9% | 21,923 | 26,994 | 23.1% | 17,479 | 22,401 | 28.2% | 13,607 | 17,309 | 27.2% |

| | | | | | | | | | | | | |
|--------------|------------------|------------------|-------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|-------------|----------------|----------------|--------------|
| Total | 1,399,855 | 1,517,915 | 8.4% | 290,516 | 320,134 | 10.2% | 205,000 | 225,275 | 9.9% | 107,742 | 124,947 | 16.0% |
|--------------|------------------|------------------|-------------|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|-------------|----------------|----------------|--------------|

Fuente: Banorte, Bloomberg, BMV.

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

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

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

** En Volar el dato es EBITDAR

N.D. = No Disponible

N.A. = No Aplica

Calendario de Reportes

La siguiente tabla identifica las fechas en las que algunas emisoras han comentado que podrían presentar públicamente sus resultados financieros. Cabe mencionar que el flujo de reportes se acelerará después del 22 de abril, con el miércoles 30 de abril como el último día oficial para que las empresas presenten sus resultados.

| Abril 2025 | | | | |
|------------|----------|-------------------------------|---------|---------|
| Lunes | Martes | Miércoles | Jueves | Viernes |
| | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 7 | 8 | 9 | 10 | 11 |
| 14 | 15 | 16 | 17 | 18 |
| 21 | 22 | 23 | 24 | 25 |
| | ALPEK | ALFA/SIGMA | AC | KOF |
| | ASUR | GENTERA | AXTEL | PINFRA* |
| | BOLSA* | GRUMA | KIMBER | |
| | GCARSO* | FMTY | LIVEPOL | |
| | GCC | NEMAK | MEGA | |
| | GFINBUR* | VESTA | OMA* | |
| | GFNORTE | | ORBIA | |
| | GMEXICO* | | | |
| | GMXT* | | | |
| | Q* | | | |
| | VOLAR* | | | |
| 28 | 29 | 30 | | |
| CEMEX | ALSEA | BBAJIO | | |
| GAP | AMX | LAB | | |
| RA | BIMBO | PEMEX | | |
| | CHDRAUI | PE&OLES | | |
| | CUERVO | | | |
| | FEMSA | <i>Último día de reportes</i> | | |
| | FIBRAPL | | | |
| | LACOMER | | | |
| | TLEVISA | | | |
| | WALMEX | | | |

Fuente: Banorte, Bloomberg, Refinitiv, Infotel. Nota: miércoles 30 último día oficial de reportes.

*Tentativo

Glosario de términos y anglicismos

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

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

| | Referencia |
|----------|--|
| COMPRA | 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