

## Preliminar 2T25

### Los retos para la rentabilidad se acentúan a pesar del efecto cambiario positivo

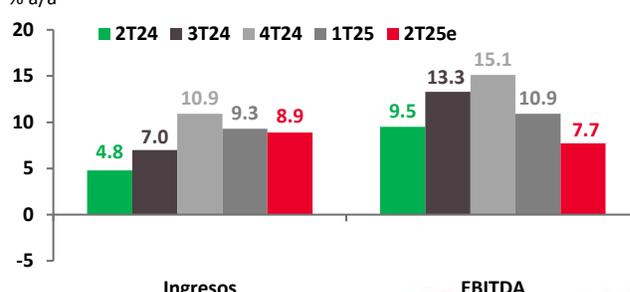
- La **actividad económica** en el 2T25 probablemente mejoró de manera secuencial, aunque permanece limitada, apoyada principalmente por los servicios y en menor medida por la industria orientada al mercado doméstico. En este entorno, las tasas de crecimiento mostrarán algunas señales de desaceleración, con los principales retos reflejándose en una menor palanca operativa y rentabilidad. Entre los principales catalizadores destacamos: (1) El efecto cambiario sobre las operaciones dolarizadas que seguirá contribuyendo favorablemente, aunque en menor magnitud que en el **1T25**; (2) la relativa fortaleza del consumo, pero con ciertas señales de menor dinamismo como sugieren **las remesas** y una **menor creación de empleos formales**; y (3) el efecto calendario positivo por la Semana Santa, particularmente para empresas comerciales. Del lado negativo: (1) La cautela de los consumidores en un contexto de incertidumbre comercial; (2) el aumento de costos laborales y **presiones inflacionarias**; (3) un alza en gastos debido a proyectos de reorganización de algunas empresas (e.g. Livepol, Chdraui, Ac); y en menor medida (4) efectos climatológicos adversos
- Con base en nuestros estimados y proyecciones del consenso de **Bloomberg**, anticipamos +8.9% a/a en ingresos y +7.7% 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 contraería en 30pb a/a hacia 21.6%. Aunque se recuperaría en 80pb vs **1T25**, esto se daría por temas de ciclicidad, recordando que los márgenes del primer trimestre suelen ser los menores del año. Asumiendo un tipo de cambio constante los crecimientos serían de 7.1% y 5.0%, en el mismo orden. 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 la utilidad neta sería de 16.8% a/a, apoyado sobre todo por el efecto favorable de la apreciación del 8.4% t/t del peso frente al dólar en la posición dolarizada del balance de las compañías (activos y/o pasivos) y reflejado como ganancias cambiarías o menores pérdidas que el año anterior. Si nuestros estimados se materializan, la valuación del IPC con base en el múltiplo FV/EBITDA podría abarataarse marginalmente, hacia 5.0x desde el 5.2x actual
- Los mayores crecimientos se darían en Bienes Raíces, Fibras y Minería, principalmente por el efecto cambiario; Aeropuertos por una demanda resiliente. Las líderes en avance del EBITDA serían: Fibrapl, Gap, Fmty, Vesta, Oma, Gmexico, Cuervo, Gmxt y Lab. También Gentera en margen financiero y utilidad neta. Las señales más débiles serían de Alpek, Bimbo, Cemex, Chdraui, Kimber, Livepol, Orbia, Tlevisa y Volar
- La atención se centrará en las estrategias para la recuperación de los márgenes y perspectivas para el 2S25. Reafirmamos como favoritas a **Femsa, Fmty, Gap y Lacomer**

Empresas con mayor crecimiento estimado del EBITDA en el 2T25  
% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Fibrapl	Fibras	113.4%	119.0%
Gap	Aeropuertos	52.6%	39.6%
Fmty	Fibras	36.6%	38.1%
Vesta	Bienes Raíces	21.2%	22.8%
Gentera <sup>(1)</sup>	Financiera	16.0%	19.6%
Oma	Aeropuertos	15.9%	15.8%
Gmexico	Minería	14.7%	15.3%
Cuervo	Bebidas	5.7%	12.6%
Gmxt	Transporte	4.2%	10.9%
Lab	Salud	6.6%	10.8%

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

Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA  
% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg



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



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

**Los desafíos para la rentabilidad se intensifican en un entorno de desaceleración económica, inclusive con el apoyo de un efecto cambiario aún positivo.** En términos agregados, el crecimiento del 2T25 estaría respaldado por un [los servicios](#), mientras que el sector industrial mantendría cierto soporte por la demanda interna. Para las emisoras, las tasas de crecimiento otorgarán señales de desaceleración, reflejando desafíos por una menor palanca operativa y rentabilidad. Entre los principales factores que estarían impulsando los ingresos, destacamos: (1) El efecto cambiario sobre las operaciones dolarizadas que seguirá contribuyendo de manera positiva tras una depreciación de 13.4% a/a del peso frente al dólar en promedios trimestrales, aunque podría comenzar a marcar un punto de inflexión en la magnitud del beneficio tras la depreciación promedio de 20.3% a/a en el 1T25; (2) la relativa [fortaleza](#) del consumo, pero con algunas señales de estar perdiendo dinamismo como resultado de una mayor debilidad de las [remesas](#) –por políticas anti-migratorias más estrictas y desaceleración en EE. UU.– y una menor creación de [empleos formales](#); y (3) bases de comparación favorables por el efecto calendario positivo de la Semana Santa, en particular para las empresas comerciales, ya que en este año fue en abril en vez de marzo en 2024. No obstante, estimamos que las empresas ya están sorteando desafíos para la rentabilidad y el crecimiento, resaltando: (1) La cautela de los consumidores en un entorno incierto, marcado por tensiones comerciales y señales de enfriamiento económico; (2) algunas presiones en márgenes asociados a temas [inflacionarios](#) y el aumento en los [costos laborales](#); (3) un alza en gastos debido a proyectos de reorganización en logística de algunas empresas (*e.g.* Livepol, Chdraui, Ac); y en menor medida (4) efectos climáticos adversos, como las intensas lluvias durante el trimestre que afectaron el tráfico en tiendas físicas y volúmenes de venta.

**En este contexto y con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de Bloomberg, anticipamos una desaceleración en los crecimientos para una muestra de 32 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice.** Para los ingresos prevemos 8.9% a/a (vs 9.3% en el 1T25) y 7.7% en el EBITDA (+10.9% previo). Aunque el margen EBITDA bajaría 30pb a/a hacia 21.6%, resalta una recuperación de 80pb vs [1T25](#), atribuible mayormente a factores de estacionalidad. Es importante considerar que los márgenes del primer trimestre suelen ubicarse en sus niveles más bajos, por lo que esta mejora no es atribuible a mayores eficiencias. Asumiendo un tipo de cambio constante los crecimientos serían de 7.1% y 5.0%, en el mismo orden. Únicamente, ~30% de las empresas registrarían una recuperación en márgenes operativos, principalmente aquellas con operaciones dolarizadas y costos en pesos (*e.g.* Gmexico). Finalmente, la expansión a nivel neto sería de 16.8% (vs 21.4% en el 1T25), impulsada principalmente por el efecto favorable de la apreciación de 8.4% t/t del peso frente al dólar sobre la posición en dólares (activos y/o pasivos) en el balance de las compañías. Este ajuste se reflejaría en el estado de resultados como ganancias cambiarias (o menores pérdidas) en contraste con las fuertes minusvalías registradas el año anterior en que se observó una depreciación del 10.6% t/t. Si nuestros estimados se materializan, la valuación del IPC podría abarataarse marginalmente, hacia 5.0x desde el 5.2x actual.

**Ganadoras y Perdedoras.** Una vez más, **Bienes Raíces** (Vesta) y **Fibras** (Fibrapl y Fmty) destacarán por los mayores crecimientos. Las recientes adquisiciones seguirán impulsando los resultados, reflejadas en una mayor ABR respecto al mismo trimestre del año anterior. El incremento en rentas se verá reforzado por un tipo de cambio favorable, aunque la ocupación podría moderarse ligeramente ante el ingreso de nueva oferta en regiones clave, lo que será muy relevante monitorear. En **Aeropuertos**, (Asur, Gap y Oma), las cifras seguirán sólidas gracias a una demanda resiliente, la inercia de recuperación del tráfico y el efecto calendario de Semana Santa en abril. Gap continuará capitalizando el aumento en tarifas –vigentes desde el 1T25– con aumentos de doble dígito que seguirán impulsando sus

ingresos. Oma continúa con solidez en el incremento del tráfico de pasajeros de un dígito alto (el mayor del sector), lo que seguirá respaldando sus resultados. Asur mantendrá cifras positivas, aunque con una expansión más gradual por una base comparativa elevada. En **Minería** (Gmexico) anticipamos resultados sólidos por mejores precios de los metales. Aunque la producción se mantendría estable, la eficiencia operativa y un tipo de cambio favorable seguirán respaldando los márgenes. En el sector **Financiero**, Gentera mantendrá su tendencia positiva, con un alza destacable de doble dígito tanto en cartera como en utilidades. De confirmarse, consideramos que conduciría a una revisión al alza en la guía de este año.

En **Comerciales** prevemos resultados relativamente positivos y con mejoras secuenciales. No obstante, los retos más importantes se centran en la recuperación de márgenes operativos, lo que ha sido complicado ante consumidores más cauteloso y elevados costos laborales. De cualquier manera, resaltamos a La Comer que continuará consolidando su liderazgo gracias a sus formatos de tiendas enfocadas a clientes en deciles medios-altos. Chedraui seguirá enfrentando importantes desafíos ante un entorno de consumo más moderado en EE. UU. debido a las políticas anti-migratorias impuestas en aquel país y la incertidumbre que ha impactado la confianza, además de las presiones derivadas del Cedis.

Identificamos al **Consumo Discrecional** entre los sectores con perspectivas retadoras. Liverpool podría verse presionado, por un consumidor más cauteloso y un incremento en sus costos—especialmente en logística, gastos laborales y financieros. En Alsea prevemos un aumento en los costos dolarizados en México por la depreciación del peso, junto con una menor palanca operativa. En **Bebidas** (Ac y Kof), las cifras se verán impactadas por condiciones climáticas adversas que limitarán la demanda en regiones clave. Además, en Kof anticipamos una presión adicional por bases de comparación elevadas y el efecto de un boicot registrado a inicios del año.

**Petroquímicos** se mantendrá del lado negativo. La combinación de una demanda débil y un entorno de precios desfavorables continuará presionando los resultados. En **Cemento** (Cemex y Gcc) anticipamos afectaciones por la desaceleración de la construcción tanto en EE. UU. como en México. La primera enfrentaría caídas en ingresos y EBITDA debido a la debilidad en sus principales mercados y en la segunda vemos cifras estables. En **Transporte**, Volaris continuaría con resultados débiles debido a la caída del factor de ocupación durante el trimestre. La compañía reconoció que abril fue especialmente complejo para ajustar su capacidad ante la alta volatilidad del mercado. En Gmxt se esperan ligeros aumentos en cifras ante una normalización gradual de sus operaciones tras las interrupciones causadas por la crisis migratoria. La atención se centra en el próximo desliste de sus acciones.

**Aunque el crecimiento debería apuntalarse durante la segunda mitad del año, persisten importantes retos en el entorno.** Hacia delante, creemos que la atención estará en retomar la expansión de la rentabilidad a medida que la palanca operativa ha disminuido en los últimos trimestres. Estaremos atentos a las estrategias comerciales que las empresas deberían llevar a cabo para fortalecer el crecimiento durante la segunda mitad del año. Será clave también conocer la visión para el 2S25, particularmente en un entorno que presenta retos de desaceleración y comerciales, además de mayores presiones inflacionarias. Más allá de confirmar que las guías de resultados para el cierre de 2025 se mantienen vigentes y alcanzables, será importante evaluar el progreso y la efectividad de las medidas implementadas a lo largo del año, incluyendo el control de costos (*e.g.* programa *Cutting Edge* de Cemex), adquisiciones, desinversiones y reestructuras (*e.g.* consolidación de Alfa|Sigma como empresa de alimentos). En las adquisiciones o desinversiones (*e.g.* evolución de la desinversión del portafolio de Terrafina para Fibrapl o desliste de Gmxt por Gmexico), será relevante entender cómo se concretarán las operaciones anunciadas; o bien,

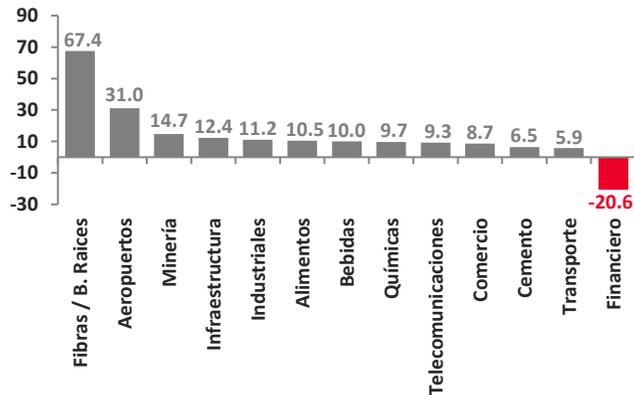
cómo se planea utilizar los recursos obtenidos para fortalecer el perfil operativo (e.g. desinversión del segmento de logística de Femsa).

Considerando las perspectivas de las empresas y los retos que se vislumbran en el 2S25, reiteramos en nuestras favoritas a [Femsa](#), [Fmty](#), [Gap](#) y [Lacomer](#). A pesar de que la primera mitad del año ha evolucionado con importantes desafíos para el crecimiento y la rentabilidad, resaltamos la resiliencia que han mostrado nuestras 'top-picks'. Este desempeño ha sido respaldado por una demanda sólida, estrategias comerciales bien orientadas y un enfoque disciplinado en el control de costos, factores que deberían seguir fortaleciendo su posicionamiento durante la segunda mitad del año. En paralelo, nos mantenemos atentos a nuevas oportunidades de inversión que ofrezcan valor estratégico en un entorno que sigue siendo retador.

## Condensado por sectores

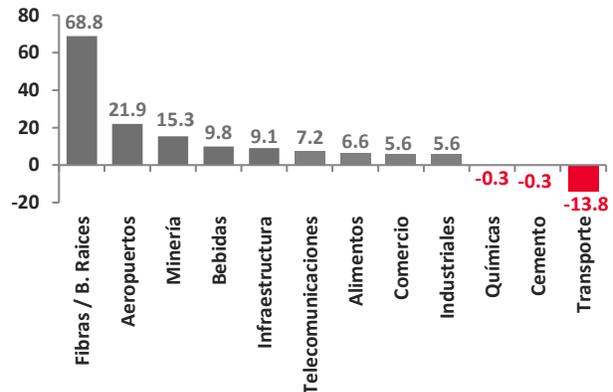
### Ingresos 2T25e

% a/a



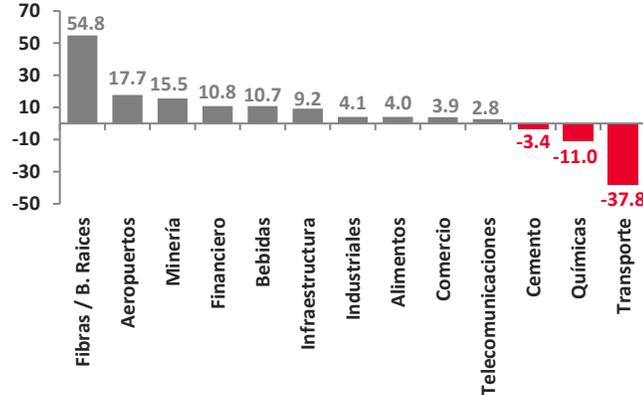
### EBITDA 2T25e

% a/a



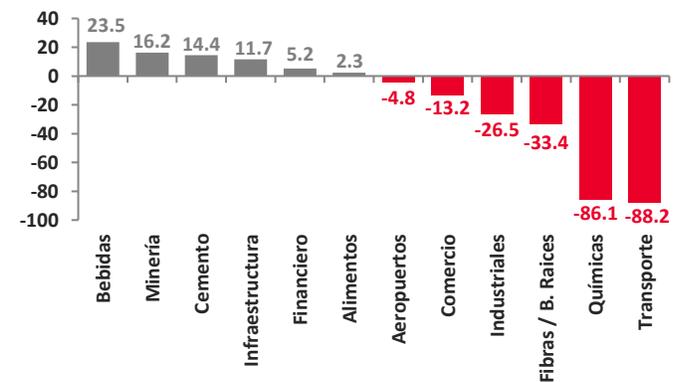
### Utilidad de Operación 2T25e

% a/a



### Utilidad Neta 2T25e <sup>(1)</sup>

% 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 Telecomunicaciones por la expectativa de una variación de >500% en Mega.

## 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 8.9% y 7.7%, respectivamente. A nivel neto se registraría un incremento del 16.8%. 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		
	2T24	2T25e	Var. %	2T24	2T25e	Var. %	2T24	2T25e	Var. %	2T24	2T25e	Var. %
Ac	58,702	64,993	10.7%	12,167	13,412	10.2%	9,914	10,752	8.4%	5,404	6,339	17.3%
Alfa	38,615	42,927	11.2%	4,797	5,065	5.6%	3,735	3,887	4.1%	844	620	-26.5%
Alpek	33,042	34,335	3.9%	2,948	2,800	-5.0%	1,785	1,564	-12.4%	109	261	139.3%
Alsea	19,254	21,306	10.7%	3,992	4,306	7.9%	1,942	1,942	0.0%	140	584	316.6%
Amx	205,524	226,871	10.4%	83,114	89,841	8.1%	45,508	46,167	1.4%	-1,093	18,150	N.A.
Asur	7,394	8,651	17.0%	4,910	5,374	9.5%	4,343	4,486	3.3%	3,674	3,190	-13.2%
Bimbo	98,087	108,375	10.5%	13,953	14,492	3.9%	8,668	8,575	-1.1%	3,320	3,232	-2.6%
Cemex*	75,138	79,536	5.9%	15,874	15,654	-1.4%	10,452	9,852	-5.7%	3,973	4,714	18.6%
Chdraui	67,453	72,898	8.1%	6,136	6,385	4.1%	4,077	4,133	1.4%	1,955	1,965	0.5%
Cuervo	11,153	11,794	5.7%	2,303	2,593	12.6%	2,038	2,291	12.4%	498	1,401	181.3%
Femsa	198,745	219,701	10.5%	28,614	30,997	8.3%	17,626	19,014	7.9%	12,590	7,840	-37.7%
Gap	7,259	11,078	52.6%	4,198	5,860	39.6%	3,511	4,750	35.3%	2,798	2,808	0.4%
Gcc*	6,215	7,092	14.1%	2,309	2,483	7.5%	2,022	2,022	9.6%	1,546	1,600	3.5%
Gmexico*	75,834	87,014	14.7%	40,219	46,370	15.3%	33,873	39,126	15.5%	18,368	21,341	16.2%
Gmxt	15,163	15,806	4.2%	6,290	6,978	10.9%	4,170	4,222	1.2%	2,293	2,155	-6.0%
Gruma	28,645	31,658	10.5%	4,938	5,645	14.3%	3,913	4,513	15.3%	2,361	2,577	9.2%
Kimber	14,068	14,264	1.4%	4,033	3,620	-10.2%	3,538	3,120	-11.8%	2,133	1,929	-9.6%
Kof	69,456	76,459	10.1%	13,922	15,182	9.1%	9,746	10,983	12.7%	5,608	6,478	15.5%
Lab	4,652	4,959	6.6%	1,066	1,181	10.8%	983	1,083	10.1%	632	634	0.3%
Lacomer	10,989	12,189	10.9%	1,141	1,260	10.5%	765	910	18.9%	610	685	12.2%
Livepol	52,237	55,813	6.8%	9,283	9,205	-0.8%	7,871	7,769	-1.3%	6,218	4,989	-19.8%
Mega	8,136	8,822	8.4%	3,606	3,983	10.5%	1,573	1,652	5.0%	571	5,269	>500%
Oma	3,500	4,055	15.9%	2,157	2,498	15.8%	1,928	2,279	18.2%	1,287	1,390	8.0%
Orbia*	34,079	39,300	15.3%	5,760	5,887	2.2%	2,984	2,679	-10.2%	3,363	221	-93.4%
Pinfra	4,326	4,862	12.4%	2,873	3,133	9.1%	2,613	2,855	9.2%	1,988	2,221	11.7%
Tlevisa	15,720	14,939	-5.0%	5,950	5,521	-7.2%	90	665	>500%	-78	41	N.A.
Vesta	1,087	1,317	21.2%	866	1,063	22.8%	997	1,049	5.2%	1,890	699	-63.0%
Volar**	12,521	13,499	7.8%	4,501	2,324	-48.4%	1,138	-918	N.A.	172	-1,864	N.A.
Walmex	227,415	245,714	8.0%	23,539	25,208	7.1%	17,984	18,960	5.4%	12,510	13,298	6.3%
<b>Subtotal</b>	<b>1,404,410</b>	<b>1,540,228</b>	<b>9.7%</b>	<b>315,459</b>	<b>338,322</b>	<b>7.2%</b>	<b>209,609</b>	<b>220,382</b>	<b>5.1%</b>	<b>95,686</b>	<b>114,764</b>	<b>19.9%</b>

Cemex (US\$)	4,357	4,080	-6.3%	920	803	-12.7%	606	505	-16.6%	230	242	5.0%
Gcc (US\$)	360	364	1.0%	134	127	-4.9%	107	104	-3.1%	90	82	-8.4%
Gmexico (US\$)	4,397	4,464	1.5%	2,332	2,379	2.0%	1,964	2,007	2.2%	1,065	1,095	2.8%
Orbia (US\$)	1,976	2,016	2.0%	334	302	-9.6%	173	137	-20.6%	195	11	-94.2%
Volar (US\$)	726	693	-4.6%	261	119	-54.3%	66	-47	N.A.	10	-96	N.A.

### Emisoras sin estimados

Gcarso	48,294	N.D.	N.A.	7,363	N.D.	N.A.	5,736	N.D.	N.A.	4,646	N.D.	N.A.
Peñoles*	28,190	N.D.	N.A.	7,449	N.D.	N.A.	4,056	N.D.	N.A.	438	N.D.	N.A.

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	2T24	2T25e	Var. %	2T24	2T25e	Var. %	2T24	2T25e	Var. %	2T24	2T25e	Var. %
Fibrapl	1,512	3,227	113.4%	1,109	2,429	119.0%	1,286	2,804	118.1%	1,026	1,870	82.3%
Fmty	626	856	36.6%	514	710	38.1%	562	780	38.8%	2,110	776	-63.2%
<b>Subtotal</b>	<b>2,138</b>	<b>4,082</b>	<b>90.9%</b>	<b>1,623</b>	<b>3,139</b>	<b>93.4%</b>	<b>1,847</b>	<b>3,584</b>	<b>94.0%</b>	<b>3,136</b>	<b>2,646</b>	<b>-15.6%</b>

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	2T24	2T25e	Var. %	2T24	2T25e	Var. %	2T24	2T25e	Var. %	2T24	2T25e	Var. %
Bbajio	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	3,964	3,197	-19.3%	2,847	2,401	-15.7%
Bolsa	1,004	1,108	10.4%	556	622	11.8%	497	559	12.6%	385	420	9.0%
Gentera	9,692	11,242	16.0%	7,797	9,322	19.6%	1,928	2,767	43.5%	1,292	1,938	50.0%
Gfinbur	27,657	16,550	-40.2%	N.D.	N.D.	N.D.	12,086	11,890	-1.6%	9,365	9,313	-0.6%
Gf Norte												
Q	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	894	3,109	247.8%	1,383	1,925	39.2%
Ra	3,924	4,680	10.3%	3,524	3,821	9.6%	2,191	2,365	8.0%	1,609	1,754	9.0%
<b>Subtotal</b>	<b>42,277</b>	<b>33,580</b>	<b>-20.6%</b>	<b>11,877</b>	<b>13,764</b>	<b>15.9%</b>	<b>21,560</b>	<b>23,888</b>	<b>10.8%</b>	<b>16,880</b>	<b>17,751</b>	<b>5.2%</b>

<b>Total</b>	<b>1,448,825</b>	<b>1,577,891</b>	<b>8.9%</b>	<b>317,082</b>	<b>341,460</b>	<b>7.7%</b>	<b>232,874</b>	<b>247,405</b>	<b>6.2%</b>	<b>115,702</b>	<b>135,161</b>	<b>16.8%</b>
--------------	------------------	------------------	-------------	----------------	----------------	-------------	----------------	----------------	-------------	----------------	----------------	--------------

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 en la semana del 21 de julio, con el lunes 28 del mismo mes como el último día oficial para que las empresas presenten sus resultados.

Julio 2025				
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	1	2	3	4
7	8	9	10	11
14	15	16	17	18
		NEMAK WALMEX	AC KIMBER	Q
21	22	23	24	25
AXTEL GAP VOLAR	ALPEK ALSEA AMX ASUR GCARSO* GCC GFINBUR* GFNORTE GMEXICO* GMXT* LACOMER RA* TLEVISA	ALFA   SIGMA BBAJIO BOLSA* CUERVO FMTY GENTERA GRUMA KOF* LAB* ORBIA	BIMBO CEMEX MEGA VESTA	PINFRA*
28	29	30	31	
CHDRAUI FEMSA FIBRAPL LIVEPOL OMA				

### Último día de reportes

Fuente: Banorte, Bloomberg, Refinitiv, Infotel. Nota: lunes 28 de julio 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, 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



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com  
(55) 5261 - 4882

## 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



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2060



**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



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduño@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746



**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