

12 de agosto 2025

## Resultados 2T25

### Señales mixtas entre sectores, con los principales retos en mejorar la rentabilidad

- Los resultados del 2T25 estuvieron apuntalados por la resiliencia de la [actividad económica](#), la cual fue mejor a lo esperado con un avance secuencial del 0.7% t/t. El principal soporte fueron los servicios y, en menor medida, la industria. El consumo sigue siendo un apoyo a pesar de que prevalece cierta cautela por la incertidumbre comercial. En general, las cifras estuvieron alineadas a nuestros estimados en términos operativos, pero fueron más débiles a nivel neto. Se confirmó cierta desaceleración en las tasas de crecimiento y el efecto cambiario positivo comienza a perder fuerza. Por sectores se observaron señales mixtas. En particular, sorprendieron negativamente algunas empresas Comerciales y de Consumo al enfrentar mayores retos a los previstos para recuperar la rentabilidad
- En una muestra de 32 compañías –que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice–, los ingresos crecieron 8.9% a/a (vs +8.9%e) y el EBITDA 7.4% (vs +7.7%e). El margen respectivo disminuyó 28pb a/a hacia 21.4%, ligeramente menor a nuestro estimado de 21.6%. Esto se explica por una menor palanca operativa a la esperada, principalmente en Comerciales. Aproximadamente 44% de las empresas registraron una recuperación en márgenes operativos, principalmente aquellas con operaciones dolarizadas y costos en pesos (e.g. Gmexico), pero en menor medida que en el 1T25. La utilidad creció 5.1% a/a, por debajo del 16.8% que preveíamos, principalmente por importantes pérdidas cambiarias que no anticipábamos en algunas compañías (e.g. Femsa). Tras las cifras, la valuación del IPC se abarató ligeramente, ubicándose en 5.1x FV/EBITDA vs 5.2x antes de la temporada
- Resaltaron positivamente los sectores de Aeropuertos, Bienes Raíces, Industriales y Fibras. De las emisoras con mayor crecimiento en EBITDA, 7 de 9 coincidieron con lo anticipado: Cuervo, [Fibrapl](#), [Fmty](#), [Gap](#), [Gmxt](#), [Oma](#) y [Vesta](#). Por su parte, [Alfa](#)/[Sigma](#) y [Lacomer](#) sorprendieron dentro de las de mayor crecimiento. [Gentera](#) se confirmó entre las compañías con mayor avance en Margen Financiero y Utilidad Neta. En contraste, resaltamos negativamente algunas empresas puntuales en Bebidas, Comerciales y Químicas: [Alpek](#), [Volar](#), [Kimber](#), [Livepol](#), [Tlevisa](#), [Kof](#) y [Walmex](#)
- Hacia delante, la atención estará en las estrategias para impulsar mayores ingresos y eficiencias para impulsar la recuperación en márgenes. A nivel macroeconómico el enfoque continuará en los temas comerciales –especialmente en las negociaciones del T-MEC–, la evolución del Plan México y la magnitud de los recortes de la tasa de interés en EE. UU. y México. Mantenemos el nivel de referencia de cierre 2025 para el IPC en [58,500pts](#), y reiteramos en favoritas a: [Alfa](#)/[Sigma](#), [Femsa](#), [Fmty](#), [Gap](#) y [Lacomer](#)



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



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



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



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



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



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



[@analisis\\_fundam](http://www.banorte.com/analisiseconomico)

Documento destinado al público en general

#### Empresas con mayor crecimiento en EBITDA en el 2T25

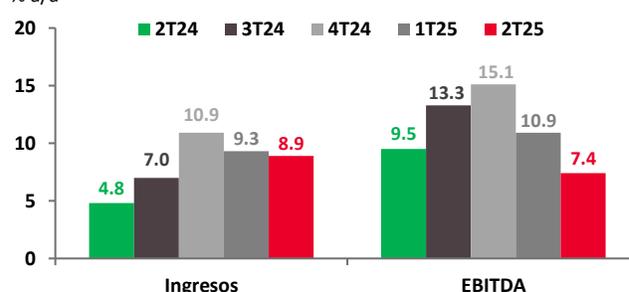
% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Fibrapl	Fibras	108.5%	119.3%
Fmty	Fibras	34.9%	36.8%
Gap	Aeropuertos	49.9%	31.1%
Alfa	Alimentos	14.6%	27.8%
Lacomer	Comercial	11.3%	25.7%
Gentera <sup>(1)</sup>	Financiera	21.8%	25.6%
Vesta	Bienes raíces	20.7%	23.8%
Oma	Aeropuertos	24.4%	18.9%
Gmxt	Transporte	10.0%	17.2%
Cuervo	Bebidas	2.8%	16.7%

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

#### Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

**Un trimestre alineado a lo que anticipábamos en términos operativos, pero con señales mixtas entre sectores.** La [resiliencia económica](#) se vio reflejada en los resultados de las empresas, sobresaliendo la solidez en la demanda de servicios y, en menor proporción, en el sector industrial. A pesar de que el consumo sigue siendo un motor importante de expansión, permanecieron algunas señales de cautela por la incertidumbre comercial, la [moderación de las remesas](#) y cierta desaceleración en el [empleo](#) y [crédito bancario](#). Aunque el crecimiento agregado sigue siendo positivo, se observó cierta desaceleración derivada de algunos factores puntuales: (1) Menor confianza entre los consumidores a pesar de que la incertidumbre comercial se redujo en el margen; (2) un menor beneficio de la depreciación del peso mexicano contra el dólar para las operaciones dolarizadas (13.4% a/a en promedios trimestrales vs 20.3% el trimestre previo); y (3) factores climatológicos adversos que llevaron a una disminución en el tráfico, afectando sobre todo a las empresas comerciales. Además de estos desafíos, otros factores impactaron de manera significativa la rentabilidad. Entre ellos sobresalieron: (1) Incremento en costos laborales; y (2) gastos de capital para planes de expansión (e.g. Walmex) y procesos de reorganización (e.g. Cedis de Chedraui y Liverpool). Se espera que estos últimos maduren en los siguientes trimestres, con lo cual comenzarían a contribuir positivamente.

**Menor ritmo de crecimiento en ventas y EBITDA, con una sorpresa a la baja en utilidad neta.** 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 8.9% a/a, reflejando una ligera desaceleración t/t tras el 9.3% del 1T25. El EBITDA consolidado avanzó +7.4% (vs +10.9% al 1T25), alineado a nuestro pronóstico y confirmando el entorno retador para la rentabilidad. De esta forma, el margen asociado disminuyó 28pb a/a para ubicarse en 21.4%, ligeramente menor a nuestro estimado (21.6%e). Asumiendo un tipo de cambio constante, los aumentos anuales habrían sido de 7.1% y 4.8% en ingresos y EBITDA, en el mismo orden. Alrededor de 44% de las empresas mostraron una ligera recuperación en márgenes, principalmente aquellas con operaciones dolarizadas, pero con costos en pesos (e.g. Gmexico, Fibras y Cementeras). La utilidad neta creció 5.1% (+2.5% a tipo de cambio constante), inferior al 16.8% que preveíamos debido a un efecto cambiario más negativo al anticipado en algunas compañías, la más relevante entre ellas fue Femsa (pérdida cambiaria de \$4,102 millones vs -\$132 millones que habíamos estimado). En los balances generales, el apalancamiento de las compañías continúa esencialmente estable, con un efecto positivo por la reducción de la deuda en moneda extranjera expresada en pesos tras la apreciación de 8.4% t/t de la moneda frente al dólar. En este entorno y en línea con nuestra visión, la valuación del IPC se abarató ligeramente al terminar la temporada, ubicándose en 5.1x FV/EBITDA vs 5.2x al inicio.

**Ganadoras y Perdedoras.** Como era esperado, **los mejores resultados** fueron en **Bienes Raíces** (Vesta) y **Fibras** ([Fibrapl](#) y [Fmty](#)). El crecimiento inorgánico y el aumento en rentas respaldaron los ingresos, impulsados por una dinámica comercial favorable. En particular, Fibrapl revisó al alza su guía, reflejando avances concretos en la consolidación de TERRA. Hacia delante, los beneficios cambiarios podrían moderarse y ya comienzan a observarse indicios de una baja gradual en los niveles de ocupación. En el sector **Financiero**, [Gentera](#) presentó resultados sobresalientes, con nuevos máximos históricos en cartera y utilidad neta. Con ello, la compañía elevó su guía de utilidades por acción para 2025. En **Telecomunicaciones**, [Amx](#) reportó sólidos crecimientos de doble dígito en ingresos y EBITDA, con un buen desempeño en todas sus regiones y líneas de negocio. La atención se centrará en la recuperación de la rentabilidad, especialmente en México. En **Minería** ([Gmexico](#)), los precios del cobre aún elevados ayudaron a compensar por menor producción, mientras que una reducción en el *cash-cost* también apoyó los resultados. Esto llevó a cifras prácticamente estables, con una mejora notable en la rentabilidad.

Sin embargo, la persistente incertidumbre comercial podría seguir afectando la cotización de los metales, como observamos tras la imposición de aranceles por EE. UU. a este metal, pero excluyendo al cobre refinado, lo que llevó a una corrección a la baja. En **Aeropuertos**, los tres grupos mostraron incrementos destacables en ingresos, pero con presión en márgenes ante mayores gastos operativos, principalmente mayores costos de personal, vigilancia y limpieza. [Gap](#) tuvo una normalización en el tráfico, con las altas tarifas beneficiando sus ingresos. [Asur](#) mostró una recuperación débil y difícilmente estabilizará su tráfico en 2025; la atención estará en el segmento internacional y en la consolidación del [aeropuerto de URW](#) que le dará exposición al mercado estadounidense y un acceso mayor a flujos dolarizados. [Oma](#) lidera el crecimiento en tráfico tras bases comparativas bajas (paro de aeronaves NEO, huracanes, etc.), con el enfoque en las negociaciones del nuevo PMD hacia finales del 2S25.

**Del lado negativo**, las **Cementeras** enfrentaron caídas en volúmenes y precios menos favorables. [Gcc](#) recortó su guía de EBITDA, con el enfoque en la recuperación de rentabilidad en México. En [Cemex](#) las caídas en ingresos fueron significativas; si bien el entorno sigue retador, consideramos que lo peor ya quedó atrás. En **Petroquímicas**, [Alpek](#) recortó nuevamente su guía de EBITDA y mantiene una postura cautelosa en eficiencia. No se descartan nuevos ajustes conforme haya mayor visibilidad en sus operaciones. Las empresas **Comerciales** enfrentaron importantes desafíos a nivel operativo debido a cierta pérdida de dinamismo en el consumo de la mano del alza en gastos. Así, [Walmex](#) estuvo impactada por mayores costos laborales y de inversión, deteriorando sus resultados y acentuando las dificultades para cumplir con la Guía 2025. [Chedraui](#) estuvo alineado a estimados, pero las operaciones de EE. UU. siguieron impactadas por factores circunstanciales, aunado a las presiones derivadas del Cedis. [Femsa](#) registró contracciones en rentabilidad mayores a lo esperado en sus divisiones clave: Oxxo y Kof. No obstante, consideramos que las estrategias que están implementando apoyarán una mejoría en la segunda mitad del año. [Lacomex](#) fue la excepción del sector y destacó favorablemente, consolidando su liderazgo tras ocho trimestres consecutivos con los mayores crecimientos en VMT, lo que nos llevó a revisar al alza nuestro PO y mantenerla en Favoritas. En **Bebidas** ([Ac](#) y [Kof](#)) observamos una afectación por la caída del volumen en el mercado más importante (México), reflejando condiciones climatológicas adversas que propiciaron una pérdida de la palanca operativa y, con ello, presiones en márgenes. En **Comercio Especializado** observamos señales mixtas. Por un lado, [Liverpool](#) presentó una disminución significativa a nivel operativo y en EBITDA, explicado por mayores costos y gastos asociados principalmente a la apertura de su nuevo Cedis. Los desafíos continuarán en los próximos trimestres, por lo que revisamos a la baja nuestro PO. [Alsea](#) sorprendió positivamente, con menores presiones en rentabilidad gracias a un mayor control de gastos y la resiliencia de los servicios. El efecto cambiario será benéfico para los costos dolarizados de la mano de una valuación muy interesante que nos hace subir nuestra recomendación a Compra. Finalmente, en **Salud**, [Lab](#) reportó cifras más débiles de lo previsto, principalmente por una caída en las ventas de México. Para el 2S25 anticipamos retos importantes en conjunto con bases de comparación más altas.

**Como anticipábamos, persisten los retos en rentabilidad.** Derivado de lo anterior, pensamos que la atención se centrará en el desempeño de las estrategias de eficiencia. La temporada fue mixta. A pesar de que estuvo en línea con nuestros estimados con excepción de la utilidad neta, percibimos algunas señales de desaceleración, retos comerciales que se mantienen y efectos cambiarios de menor impacto hacia delante. Observamos algunos ajustes en las guías para 2025: Gcc y Alpek a la baja, mientras que Cemex, Fibrapl y Gentera las ajustaron al alza. En general, las empresas enfocaron sus mensajes en mayores esfuerzos de eficiencia y esperan un crecimiento más sólido en lo que resta del año. Estaremos atentos a la implementación de controles de gastos, adquisiciones, desinversiones y procesos de reestructura para alcanzar sus objetivos.

De cualquier manera, es importante recalcar que el desempeño dependerá de: (1) La resiliencia de la economía y el crecimiento hacia el 2S25 que debería apuntalar la generación de utilidades; (2) la implementación efectiva de estrategias para impulsar la recuperación en márgenes; (3) la claridad en temas comerciales (aranceles); y (4) el inicio de las negociaciones del T-MEC, con los primeros acercamientos formales tan pronto como en septiembre o inicios del 4T25.

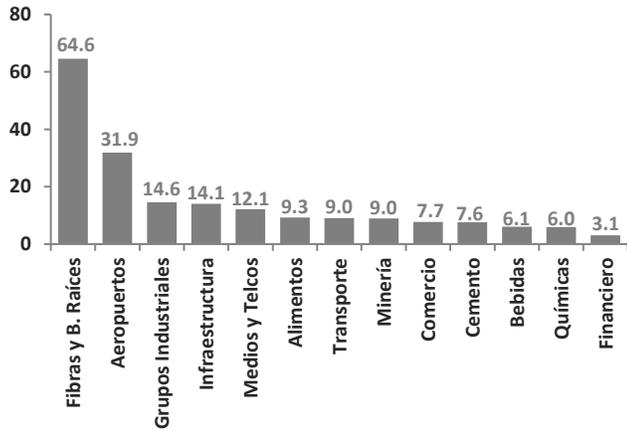
**En este entorno, confirmamos nuestro estimado del IPC al cierre de este año en [58,500pts.](#)**

Ante las dificultades que enfrenta el mercado accionario, reiteramos nuestra creencia de que la mejor manera de participar es a través de una adecuada selección de emisoras. Para 2026, nuestro pronóstico también se mantiene en 65,000pts.

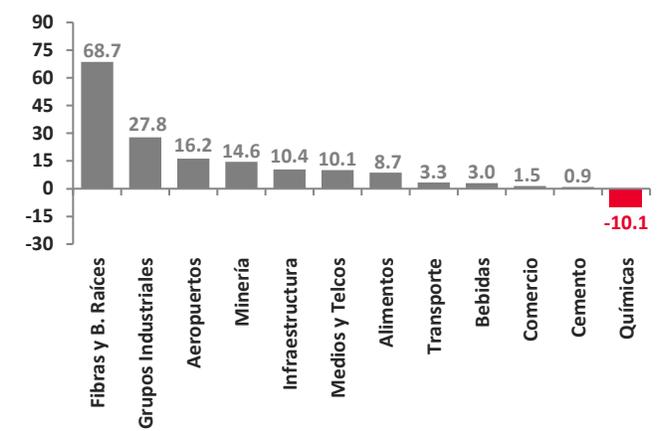
**Tras finalizar la temporada, reafirmamos en nuestra selección de favoritas a [Alfa|Sigma](#), [Femsa](#), [Fmty](#), [Gap](#) y [Lacomer](#).** Creemos que estas compañías han sido más resilientes y están posicionadas favorablemente para la segunda mitad del año. En **Alfa|Sigma**, el descuento en la valuación vs comparables nos parece injustificado dado el potencial de mejoría en su rentabilidad hacia delante, con un rendimiento potencial que luce muy atractivo de 27.3%. **Femsa** tendrá bases de comparación más sencillas y las estrategias comerciales y en costos probablemente ayudarán a sus los resultados. Para **FMTY** subimos nuestro PO a \$15.60 desde \$13.80, incorporando los recientes cambios en premisas de valuación ante un entorno de menor aversión al riesgo. Respecto a **Gap**, anticipamos que los fuertes crecimientos se mantengan en los trimestres por venir, lo que no será en detrimento de su sólida generación de efectivo. Finalmente, revisamos al alza nuestro PO de **Lacomer** a \$50.00 (vs \$45.00 previo) tras resultados consistentemente positivos que continuarán consolidando su posición de liderazgo en la industria.

## Desglose sectorial – 2T25

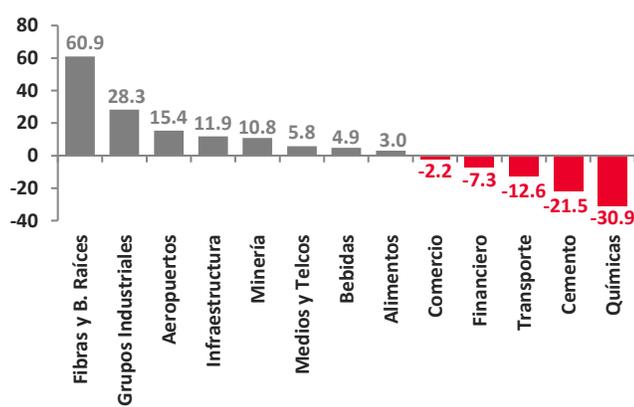
**Ingresos**  
% a/a



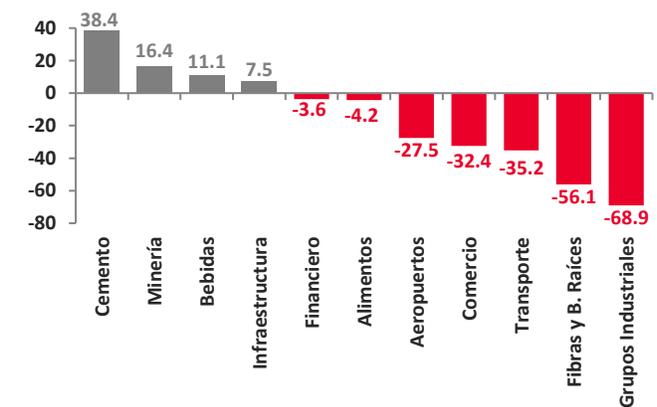
**EBITDA**  
% a/a



**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 en este periodo. Medios y Telcos de igual forma al no ser comparables por las pérdidas del mismo periodo del año previo.

## Resaltando favorablemente...

**Alsea. Sorprende México favorablemente.** Trimestre con implicaciones positivas. En particular, la resiliencia de las ventas en México y efectos cambiarios favorables impulsaron el crecimiento. Además, el control de gastos ha sido mejor de lo previsto y el margen operativo avanzó 2.1pp t/t. Aunado a lo anterior, las regiones parecen perfilarse con mayor dinamismo en moneda local para el 2S25. El múltiplo FV/EBITDA luce atractivo en 6.4x (vs promedio U12M en 7.0x) al ubicarse por debajo del promedio de comparables globales en 12.2x (media de restaurantes en 7.6x y de franquicias en 17.7x). Bajo este contexto, creemos que las perspectivas han mejorado: subimos nuestra recomendación de Mantener a **Compra** tras conocer el reporte. No obstante, las acciones ya han subido un 18.2% desde ese día, por lo que estaremos revisando nuestra valuación y/recomendación.

**Amx. Crecimiento en la mayoría de las regiones.** Incrementos de doble dígito en ingresos y EBITDA por un buen desempeño en todas las líneas de negocio y regiones excepto México, donde persisten retos de rentabilidad. La atención de los inversionistas se centrará en la efectividad de las estrategias de mejora en eficiencia y su impacto en los márgenes. El contexto es relativamente desafiante por la desaceleración económica y falta de claridad en temas comerciales. Su posición de liderazgo, sólidos fundamentales y la robusta situación financiera nos hace reiterarla en **Compra**.

**Gap. Líder del sector en crecimiento.** Como ya anticipábamos, las nuevas tarifas del PMD y el aumento en el tráfico de pasajeros dieron lugar a crecimientos de doble dígito, reafirmandola como la líder entre sus comparables. Sin embargo, las presiones mayores en la rentabilidad fueron mayores a lo previsto por altos incrementos en gastos de personal, entre otros. Esperamos que los fuertes crecimientos continúen en los siguientes trimestres, con tarifas que seguirán ajustándose al alza y mejoras en el tráfico de pasajeros. No obstante, pondremos especial atención a la efectividad de sus estrategias de eficiencia. Finalmente, destacamos los sólidos fundamentales, la generación de efectivo y la diversificación de su portafolio. Reiteramos a Gap como **Favorita**.

### ALSEA – COMPRA, Precio actual: \$56.62, PO: \$55.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T24	2T25	Var %	2T25e	Var % vs Estim.
Ventas	18,905	21,474	13.6%	21,306	0.8%
Utilidad de Operación	2,048	2,139	4.4%	1,942	10.1%
Ebitda	4,047	4,615	14.0%	4,306	7.2%
Utilidad Neta	282	1,131	301.0%	584	93.8%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	10.8%	10.0%	-0.9pp	9.1%	0.8pp
Margen Ebitda	21.4%	21.5%	0.1pp	20.2%	1.3pp
Margen Neto	1.5%	5.3%	3.8pp	2.7%	2.5pp
UPA	\$0.34	\$1.35	>500%	\$0.70	93.8%

Fuente: Banorte, BMV.

### AMX – COMPRA, Precio actual: \$17.77, PO: \$20.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T24	2T25	Var %	2T25e	Var % vs Estim.
Ventas	205,524	233,785	13.8%	226,871	3.0%
Utilidad de Operación	45,508	47,338	4.0%	46,167	2.5%
Ebitda	83,114	92,409	11.2%	89,841	2.9%
Utilidad Neta	-1,093	22,282	N.A.	18,150	22.8%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	22.1%	20.2%	-1.9pp	20.3%	-0.1pp
Margen Ebitda	40.4%	39.5%	-0.9pp	39.6%	-0.1pp
Margen Neto	-0.5%	9.5%	10.1pp	8.0%	1.5pp
UPA	-\$0.02	\$0.37	N.A.	\$0.30	22.8%

Fuente: Banorte, BMV.

### GAP – COMPRA, Precio actual: \$456.47, PO: \$485.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T24	2T25	Var %	2T25e	Var % vs Estim.
Ventas	7,259	10,882	49.9%	11,078	-1.8%
Utilidad de Operación	3,511	4,578	30.4%	4,750	-3.6%
Ebitda	4,198	5,503	31.1%	5,860	-6.1%
Utilidad Neta	2,798	2,144	-23.4%	2,808	-23.7%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	48.4%	42.1%	-6.3pp	42.9%	-0.8pp
Margen Ebitda	57.8%	50.6%	-7.3pp	52.9%	-2.3pp
Margen Neto	38.5%	19.7%	-18.8pp	25.4%	-5.6pp
UPA	\$5.54	\$4.24	-23.4%	\$5.56	-23.7%

Fuente: Banorte, BMV.

**Gentera.** Resultados sobresalientes y revisión al alza en su guía. La dinámica para la colocación del crédito continúa siendo favorable, con la cartera marcando récords históricos. Esta última creció 21.6%, mientras que la utilidad neta avanzó 63.2%, mejor a lo esperado. Tal como anticipábamos, los resultados no han dejado de sorprender, lo que llevó a la compañía a ajustar su guía al alza. Con lo anterior, actualizamos nuestros estimados y elevamos nuestro PO de \$36.00 a \$48.00, lo que implica un múltiplo P/U de 8.5x, en línea con el promedio de los últimos tres años y apenas debajo del nivel actual de 8.6x. Reiteramos nuestra recomendación de **Compra**.

**Lacomerc.** Revisamos al alza nuestro PO y permanece en Favoritas. Las ventas continúan apoyadas por sólidas estrategias comerciales y la resiliencia en los formatos de consumo medio-altos. Resalta su rentabilidad debido a un estricto control de gastos. Hacia delante, las perspectivas positivas se sustentan en: (1) Las estrategias comerciales y la resiliencia de sus clientes, con lo cual continuará consolidando su liderazgo en la industria; (2) el crecimiento orgánico; y (3) un entorno relativamente resiliente para el consumo. A partir de lo anterior y al considerar una menor prima de riesgo del mercado mexicano, revisamos al alza nuestro PO a \$50.00, que representa un FV/EBITDA 2026 de 9.3x (vs 8.3x previo), similar al promedio U12M.

#### GENERERA – COMPRA, Precio actual: \$42.34, PO: \$48.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T24	2T25	Var %	2T25e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	9,692	11,805	21.8%	11,242	5.0%
Margen Financiero	7,797	9,797	25.6%	9,322	5.1%
Utilidad de Operación	1,928	3,052	58.3%	2,767	10.3%
Utilidad Neta	1,184	2,106	63.2%	1,938	8.7%
<b>Márgenes</b>					
ROE	18.6%	23.9%	5.3pp	22.2%	1.6pp
MIN	28.4%	30.4%	1.9pp	29.9%	0.4pp
CV/CT	3.2%	3.3%	0.1pp	3.7%	-0.4pp
Provisiones/CV	249.9%	238.2%	-11.6pp	221.1%	17.2pp

Fuente: Banorte, BMV.

#### LACOMER – COMPRA, Precio actual: \$42.40, PO: \$50.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T24	2T25	Var %	2T25e	Var % vs Estim.
Ventas	10,989	12,233	11.3%	12,189	0.4%
Utilidad de Operación	765	1,026	34.1%	910	12.8%
Ebitda	1,141	1,434	25.7%	1,260	13.8%
Utilidad Neta	610	803	31.6%	685	17.3%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	7.0%	8.4%	1.4pp	7.5%	0.9pp
Margen Ebitda	10.4%	11.7%	1.3pp	10.3%	1.4pp
Margen Neto	5.6%	6.6%	1.0pp	5.6%	0.9pp
UPA	\$0.15	\$0.74	31.6%	\$0.63	17.3%

Fuente: Banorte, BMV.

## Resaltando negativamente...

**Femsa. Sorprende a la baja, pero anticipamos mejores resultados en el 2S25.** Un trimestre por debajo de estimados que reflejó algunos desafíos coyunturales. En particular, el crecimiento en ingresos estuvo impulsado por efectos cambiarios favorables, pero la rentabilidad disminuyó en sus divisiones más relevantes: Oxxo y Kof. Sin embargo, no vemos temas estructurales que nos preocupen, sino más bien inversiones estratégicas que deberían apoyar la recuperación hacia adelante. Reafirmamos a Femsa como **Favorita** debido a: (1) Fundamentales de negocio sólidos; (2) una sana estructura financiera; (3) iniciativas de ahorro que continuarán madurando; (4) atractivas retribuciones a los inversionistas; y (5) una valuación atractiva.

**Kof. México, el principal reto del trimestre.** El mercado nacional impactó los resultados, afectado por condiciones climatológicas adversas y una base de comparación complicada. La caída en el volumen consolidado de 5.5% a/a sorprendió negativamente, lo que también presionó la rentabilidad a pesar de las estrategias en precios. Sin embargo, se mantiene la guía y anticipamos una mejora secuencial en el 2S25, ante: (1) Mejoras en el consumo hacia finales de año; (2) iniciativas de ahorro y planes de marketing; y (3) menores presiones en insumos dolarizados. Bajo este contexto, reiteramos la recomendación de **Mantener**.

**Livepol. Revisamos a la baja nuestro PO ante desafíos en 2025.** Sorprende con cifras negativas. A pesar de la resiliencia en ingresos se registraron importantes alzas en costos y gastos que condujeron a una significativa contracción del EBITDA y márgenes presionados. Para lo que resta del año los retos más importantes se concentran en: (1) Recuperar la rentabilidad bajo el contexto de presiones en gastos del Cedis; (2) el deterioro en la morosidad y sus implicaciones en gastos; y (3) el manejo eficiente de los inventarios. A partir de lo anterior ajustamos a la baja nuestros estimados y por ende nuestro PO a \$120.00 (vs \$155.00 previo), lo que representaría un FV/EBITDA 2026 de 4.5x, similar al promedio U12M de 4.6x. Nuestra recomendación es **Mantener**.

### FEMSA – COMPRA, Precio actual: \$161.26, PO: \$230.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T24	2T25	Var %	2T25e	Var % vs Estim.
Ventas	198,745	211,364	6.3%	219,701	-3.8%
Utilidad de Operación	17,626	17,832	1.2%	19,014	-6.2%
Ebitda	28,614	29,589	3.4%	30,997	-4.5%
Utilidad Neta	10,283	2,712	-73.6%	7,840	-65.4%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	8.9%	8.4%	-0.4pp	8.7%	-0.2pp
Margen Ebitda	14.4%	14.0%	-0.4pp	14.1%	-0.1pp
Margen Neto	6.3%	1.3%	-5.1pp	3.6%	-2.3pp
UPA	\$2.87	\$0.76	-78.5%	\$2.19	-65.4%

Fuente: Banorte, BMV.

### KOF – MANTENER, Precio actual: \$159.03, PO: En \$195.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T24	2T25	Var %	2T25e	Var % vs Estim.
Ventas	69,456	72,917	5.0%	76,459	-4.6%
Utilidad de Operación	9,746	9,767	0.2%	10,983	-11.1%
Ebitda	13,922	13,388	-3.8%	15,182	-11.8%
Utilidad Neta	5,608	5,312	-5.3%	6,478	-18.0%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	14.0%	13.4%	-0.6pp	14.4%	-1.0pp
Margen Ebitda	20.0%	18.4%	-1.7pp	19.9%	-1.5pp
Margen Neto	8.1%	7.3%	-0.8pp	8.5%	-1.2pp
UPA	\$3.18	\$3.01	-5.3%	\$3.672	-18.0%

Fuente: Banorte, BMV.

### LIVEPOL – MANTENER, Precio actual: \$91.00, PO: \$120.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T24	2T25	Var %	2T25e	Var % vs Estim.
Ventas	52,237	56,424	8.0%	55,813	1.1%
Utilidad de Operación	7,871	7,108	-9.7%	7,769	-8.5%
Ebitda	9,283	8,625	-7.1%	9,205	-6.3%
Utilidad Neta	6,218	3,295	-47.0%	4,989	-34.0%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	15.1%	12.6%	-2.5pp	13.9%	-1.3pp
Margen Ebitda	17.8%	15.3%	-2.5pp	16.5%	-1.2pp
Margen Neto	11.9%	5.8%	-6.1pp	8.9%	-3.1pp
UPA	\$4.63	\$2.45	-47.0%	\$3.72	-34.0%

Fuente: Banorte, BMV.

**Walmex.** Los márgenes caen a niveles no vistos desde 2020. Un trimestre con cifras e implicaciones negativas. Aunque los ingresos mostraron mayor dinamismo, sorprendió desfavorablemente el efecto del alza de costos laborales y gastos de inversión, lo que llevó a que el margen EBITDA cayera 90pb a 9.5%, un nivel no visto desde los estragos de la pandemia en el 2T20 (margen EBITDA en 9.3%). Aunque se confirmó la guía para 2025, nos parece difícil que se logre. Los retos estarán en recuperar la rentabilidad y que el dinamismo económico logre impulsar la palanca operativa. Nuestra recomendación es **Mantener** a pesar de una valuación que parece atractiva. Los cambios recientes en el equipo directivo nos hacen cautelosos de la estrategia. Si bien esperamos mejoras secuenciales en los resultados, estaremos atentos a su consolidación.

**WALMEX – MANTENER, Precio actual: \$56.20, PO: \$72.00**

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T24	12T25	Var %	2T25e	Var % vs Estim.
Ventas	227,415	246,254	8.3%	245,714	0.2%
Utilidad de Operación	17,984	17,267	-4.0%	18,960	-8.9%
Ebitda	23,539	23,495	-0.2%	25,208	-6.8%
Utilidad Neta	12,510	11,227	-10.3%	13,298	-15.6%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	7.9%	7.0%	-0.9pp	7.7%	-0.7pp
Margen Ebitda	10.4%	9.5%	-0.9pp	10.3%	-0.7pp
Margen Neto	5.5%	4.6%	-0.9pp	5.4%	-0.9pp
UPA	\$0.72	\$0.64	-10.3%	\$0.76	-15.6%

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 la muestra total de 32 compañías – que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice–, los ingresos crecieron 8.9% a/a (vs +8.9%e), el EBITDA 7.4% (vs +7.7%e) y la utilidad neta 5.1% (vs +16.8%e). Considerando solo emisoras industriales, comerciales y de servicios (29 compañías) los avances fueron de 9.0% a/a en ingresos, 7.0% en EBITDA y a nivel neto el aumento fue de 8.5%. Por su parte, las Fibras tuvieron notorios incrementos en ingresos de 86.9% a/a y EBITDA de 92.9%. Finalmente, las empresas del sector financiero registraron un incremento de 3.1% en ingresos, de 8.1% en el Margen Financiero, mientras la utilidad neta cayó 3.6%.

Clave	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	2T24	2T25e	2T25	2T24	2T25e	2T25	2T24	2T25e	2T25	2T24	2T25e	2T25
Ac	58,702	64,993	63,427	12,167	13,412	13,155	9,914	10,752	10,628	5,404	6,339	5,467
Alfa	39,149	42,927	44,881	4,643	5,065	5,932	3,551	3,887	4,554	844	620	262
Alpek	33,042	34,335	32,789	2,948	2,800	1,982	1,785	1,564	607	109	261	-572
Alsea	18,905	21,306	21,474	4,047	4,306	4,615	2,048	1,942	2,139	282	584	1,131
Amx	205,524	226,871	233,785	83,114	89,841	92,409	45,508	46,167	47,338	-1,093	18,150	22,282
Asur	7,394	8,651	8,715	4,910	5,374	5,025	4,343	4,486	4,414	3,674	3,190	2,145
Bimbo	98,272	108,375	107,503	13,963	14,492	14,897	8,671	8,575	8,479	3,317	3,232	2,823
Cemex*	75,138	79,536	80,422	15,874	15,654	16,043	10,829	9,852	8,209	3,973	4,714	6,199
Chdrai	67,453	72,898	73,884	6,136	6,385	6,552	4,077	4,133	4,248	1,955	1,965	2,009
Cuervo	11,153	11,794	11,462	2,303	2,593	2,687	2,038	2,291	2,356	501	1,401	2,006
Femsa	198,745	219,701	211,364	28,614	30,997	29,589	17,626	19,014	17,832	10,283	7,840	2,712
Gap	7,259	11,078	10,882	4,198	5,860	5,503	3,511	4,750	4,578	2,798	2,808	2,144
Gcc*	6,215	7,092	7,094	2,309	2,483	2,308	1,845	2,022	1,738	1,546	1,600	1,438
Gmexico*	75,834	87,014	82,633	40,219	46,370	46,073	33,873	39,126	37,521	18,368	21,341	21,375
Gmxt	15,163	15,806	16,672	6,290	6,978	7,370	4,170	4,222	5,070	2,293	2,155	2,826
Gruma	28,645	31,658	31,202	4,938	5,645	5,647	3,913	4,513	4,479	2,361	2,577	2,614
Kimber	14,068	14,264	14,070	4,033	3,620	3,569	3,538	3,120	3,046	2,133	1,929	1,866
Kof	69,456	76,459	72,917	13,922	15,182	13,388	9,746	10,983	9,767	5,608	6,478	5,312
Lab	4,652	4,959	4,676	1,066	1,181	1,113	983	1,083	1,031	632	634	355
Lacomer	10,989	12,189	12,233	1,141	1,260	1,434	765	910	1,026	610	685	803
Livepol	52,237	55,813	56,424	9,283	9,205	8,625	7,871	7,769	7,108	6,218	4,989	3,295
Mega	8,136	8,822	8,700	3,606	3,983	3,954	1,573	1,652	1,621	571	5,269	768
Oma	3,500	4,055	4,353	2,114	2,498	2,513	1,928	2,279	2,296	1,287	1,390	1,335
Orbia*	34,079	39,300	38,342	5,760	5,887	5,848	2,984	2,679	2,690	3,363	221	-2,456
Pinfra	4,326	4,862	4,935	2,873	3,133	3,173	2,613	2,855	2,924	1,988	2,221	2,138
Tlevisa	15,720	14,939	14,729	5,950	5,521	5,694	90	665	953	-78	41	553
Vesta	1,087	1,317	1,312	866	1,063	1,072	995	1,049	1,205	1,890	699	612
Volcar**	12,521	13,499	13,509	4,501	2,324	3,782	1,138	-918	-429	172	-1,864	-1,228
Walmex	227,415	245,714	246,254	23,539	25,208	23,495	17,984	18,960	17,267	12,510	13,298	11,227
<b>Total</b>	<b>1,404,780</b>	<b>1,540,228</b>	<b>1,530,642</b>	<b>315,328</b>	<b>338,322</b>	<b>337,447</b>	<b>209,910</b>	<b>220,382</b>	<b>214,696</b>	<b>93,521</b>	<b>114,764</b>	<b>101,440</b>

Cemex (US\$)	4,357	4,080	4,126	920	803	823	628	505	421	230	242	318
Gcc (US\$)	360	364	364	134	127	118	107	104	89	90	82	74
Gmexico (US\$)	4,397	4,464	4,239	2,332	2,379	2,364	1,964	2,007	1,925	1,065	1,095	1,097
Orbia (US\$)	1,976	2,016	1,967	334	302	300	173	137	138	195	11	-126
Volcar (US\$)	726	693	693	261	119	194	66	-47	-22	10	-96	-63

### Emisoras sin estimados

Gcarso	47,111	N.D.	46,369	7,176	N.D.	8,524	5,685	N.D.	6,372	4,646	N.D.	2,679
Peñoles*	28,190	N.D.		7,449	N.D.		4,056	N.D.		438	N.D.	

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	2T24	2T25e	2T25	2T24	2T25e	2T25	2T24	2T25e	2T25	2T24	2T25e	2T25
Fibrapl	1,512	3,227	3,152	1,091	2,429	2,393	1,286	2,804	2,722	1,026	1,870	2,996
Fmty	626	856	845	514	710	703	562	780	767	2,110	776	-1,399
<b>Total</b>	<b>2,138</b>	<b>4,082</b>	<b>3,997</b>	<b>1,605</b>	<b>3,139</b>	<b>3,096</b>	<b>1,847</b>	<b>3,584</b>	<b>3,489</b>	<b>3,136</b>	<b>2,646</b>	<b>1,597</b>

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	2T24	2T25e	2T25	2T24	2T25e	2T25	2T24	2T25e	2T25	2T24	2T25e	2T25
Bbajio	10,588	N.D.	9,921	5,708	N.D.	5,402	3,964	3,197	2,934	2,847	2,401	2,166
Bolsa	1,004	1,108	1,107	556	622	633	497	559	572	385	420	400
Gentera	9,692	11,242	11,805	7,797	9,322	9,797	1,928	2,767	3,052	1,184	1,938	2,106
Gfinbur	27,657	16,550	27,529	11,810	N.D.	12,121	12,086	11,890	10,195	9,365	9,313	8,447
Gfnorte												
Q	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	894	3,109	980	1,383	1,925	1,407
Ra	3,924	4,680	4,149	3,524	3,821	3,815	2,191	2,365	2,248	1,609	1,754	1,639
<b>Total</b>	<b>52,865</b>	<b>33,580</b>	<b>54,511</b>	<b>29,395</b>	<b>13,764</b>	<b>31,768</b>	<b>21,560</b>	<b>23,888</b>	<b>19,981</b>	<b>16,773</b>	<b>17,751</b>	<b>16,164</b>

**Muestra Total** 1,459,783 1,577,891 1,589,151 316,933 341,460 340,543 233,175 247,405 237,818 113,429 135,161 119,201

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

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

\*\* En Volcar el dato es EBITDA

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	
	2T25 / 24	vs. Estim.	2T25 / 24	vs. Estim.	2T25 / 24	vs. Estim.	2T25 / 24	vs. Estim.
Ac	8.0%	-2.4%	8.1%	-1.9%	7.2%	-1.2%	1.2%	-13.8%
Alfa	14.6%	4.6%	27.8%	17.1%	28.3%	17.2%	-68.9%	-57.7%
Alpek	-0.8%	-4.5%	-32.8%	-29.2%	-66.0%	-61.2%	N.A.	N.A.
Alsea	13.6%	0.8%	14.0%	7.2%	4.4%	10.1%	301.0%	93.8%
Amx	13.8%	3.0%	11.2%	2.9%	4.0%	2.5%	N.A.	22.8%
Asur	17.9%	0.7%	2.3%	-6.5%	1.6%	-1.6%	-41.6%	-32.8%
Bimbo	9.4%	-0.8%	6.7%	2.8%	-2.2%	-1.1%	-14.9%	-12.7%
Cemex*	7.0%	1.1%	1.1%	2.5%	-24.2%	-16.7%	56.0%	31.5%
Chdraui	9.5%	1.4%	6.8%	2.6%	4.2%	2.8%	2.7%	2.2%
Cuervo	2.8%	-2.8%	16.7%	3.6%	15.6%	2.8%	300.4%	43.2%
Femsa	6.3%	-3.8%	3.4%	-4.5%	1.2%	-6.2%	-73.6%	-65.4%
Gap	49.9%	-1.8%	31.1%	-6.1%	30.4%	-3.6%	-23.4%	-23.7%
Gcc*	14.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-5.8%	-14.0%	-7.0%	-10.1%
Gmexico*	9.0%	-5.0%	14.6%	-0.6%	10.8%	-4.1%	16.4%	0.2%
Gmxt	10.0%	5.5%	17.2%	5.6%	21.6%	20.1%	23.2%	31.1%
Gruma	8.9%	-1.4%	14.4%	0.0%	14.5%	-0.7%	10.7%	1.4%
Kimber	0.0%	-1.4%	-11.5%	-1.4%	-13.9%	-2.4%	-12.5%	-3.3%
Kof	5.0%	-4.6%	-3.8%	-11.8%	0.2%	-11.1%	-5.3%	-18.0%
Lab	0.5%	-5.7%	4.4%	-5.7%	4.8%	-4.8%	-43.8%	-44.0%
Lacomer	11.3%	0.4%	25.7%	13.8%	34.1%	12.8%	31.6%	17.3%
Livepol	8.0%	1.1%	-7.1%	-6.3%	-9.7%	-8.5%	-47.0%	-34.0%
Mega	6.9%	-1.4%	9.7%	-0.7%	3.0%	-1.9%	34.4%	-85.4%
Oma	24.4%	7.4%	18.9%	0.6%	19.1%	0.8%	3.8%	-3.9%
Orbia*	12.5%	-2.4%	1.5%	-0.7%	-9.8%	0.4%	N.A.	N.A.
Pinfra	14.1%	1.5%	10.4%	1.3%	11.9%	2.4%	7.5%	-3.7%
Tlevisa	-6.3%	-1.4%	-4.3%	3.1%	>500%	43.3%	N.A.	>500%
Vesta	20.7%	-0.4%	23.8%	0.8%	21.1%	14.8%	-67.6%	-12.5%
Volcar**	7.9%	0.1%	-16.0%	62.7%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Walmex	8.3%	0.2%	-0.2%	-6.8%	-4.0%	-8.9%	-10.3%	-15.6%
<b>Total</b>	<b>9.0%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>7.0%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>2.3%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>8.5%</b>	<b>-11.6%</b>

Cemex (US\$)	-5.3%	1.1%	-10.6%	2.5%	-32.9%	-16.7%	38.0%	31.5%
Gcc (US\$)	1.0%	0.0%	-11.6%	-7.0%	-16.7%	-14.0%	-17.7%	-10.1%
Gmexico (US\$)	-3.6%	-5.0%	1.4%	-0.6%	-2.0%	-4.1%	3.0%	0.2%
Orbia (US\$)	-0.5%	-2.4%	-10.2%	-0.7%	-20.2%	0.4%	N.A.	N.A.
Volcar (US\$)	-4.5%	0.1%	-26.3%	62.7%	N.A.	-53.3%	N.A.	-34.1%

### Emisoras sin estimados

Gcarso	-1.6%	N.A.	18.8%	N.A.	12.1%	N.A.	-42.3%	N.A.
Peñoles*	N.A.	N.A.	-100.0%	N.A.	N.A.	N.A.	-100.0%	N.A.

	V% Ventas		V% Ebitda		V% NOI		V% U. Neta	
	2T25 / 24	vs. Estim.	2T25 / 24	vs. Estim.	2T25 / 24	vs. Estim.	2T25 / 24	vs. Estim.
FibraPl	108.5%	-2.3%	119.3%	-1.5%	111.7%	-2.9%	192.1%	60.2%
Fmty	34.9%	-1.2%	36.8%	-1.0%	36.6%	-1.6%	N.A.	N.A.
<b>Total</b>	<b>86.9%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>92.9%</b>	<b>-1.4%</b>	<b>88.9%</b>	<b>-2.6%</b>	<b>-49.1%</b>	<b>-39.7%</b>

	V% Ingresos		V% Mg. Financiero		V% U. Operación		V% U. Neta	
	2T25 / 24	vs. Estim.	2T25 / 24	vs. Estim.	2T25 / 24	vs. Estim.	2T25 / 24	vs. Estim.
Bbajo	-6.3%	N.D.	-5.4%	N.D.	-26.0%	-8.2%	-23.9%	-9.8%
Bolsa	10.3%	-0.1%	13.8%	1.8%	15.1%	2.3%	3.9%	-4.7%
Gentera	21.8%	5.0%	25.6%	5.1%	58.3%	10.3%	77.8%	8.7%
Gfinbur	-0.5%	66.3%	2.6%	N.D.	-15.6%	-14.3%	-9.8%	-9.3%
Gfnoorte	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Q	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.	9.6%	-68.5%	1.7%	-26.9%
Ra	5.7%	-11.3%	8.3%	-0.2%	2.6%	-5.0%	1.9%	-6.6%
<b>Total</b>	<b>3.1%</b>	<b>62.3%</b>	<b>8.1%</b>	<b>130.8%</b>	<b>-7.3%</b>	<b>-16.4%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>-8.9%</b>

**Muestra Total** 8.9% 0.7% 7.4% -0.3% 2.0% -3.9% 5.1% -11.8%

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

\* 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 2T25	Fecha de reporte
AC *	Arca Continental	<a href="#">Recuperar márgenes en México, el mayor desafío</a>	17 de julio 2025
ALFA A	Alfa	<a href="#">No recurrentes favorecen los crecimientos</a>	23 de julio 2025
ALPEK A	Alpek	<a href="#">Difícil visualizar el punto de inflexión. Baja Guía 2025</a>	22 de julio 2025
ALSEA *	Alsea	<a href="#">Sorprende México. Subimos a COMPRA</a>	22 de julio 2025
AMX B	América Móvil	<a href="#">Robusto crecimiento en la mayoría de las regiones</a>	22 de julio 2025
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste	<a href="#">Freno al crecimiento de doble dígito en rentabilidad</a>	22 de julio 2025
CEMEX CPO	Cemex	<a href="#">Mejora ligeramente guía, aunque persisten retos</a>	24 de julio 2025
CHDRAUI B	Grupo Comercial Chedraui	<a href="#">Los desafíos se centran en acelerar el crecimiento</a>	28 de julio 2025
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano	<a href="#">Estrategias apoyarán mejores resultados en el 2S25</a>	28 de julio 2025
FMTY	Fibra Monterrey	<a href="#">En un buen camino para cumplir su guía 2025</a>	23 de julio 2025
FIBRAPL 14	FIBRA Prologis	<a href="#">Rentas suben mientras los márgenes se estabilizan</a>	28 de julio 2025
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico	<a href="#">Reafirma su posición como líder en el sector</a>	21 de julio 2025
GCC *	Gcc	<a href="#">México impacta las cifras. Recorta guía 2025</a>	22 de julio 2025
GENTERA *	Compartamos	<a href="#">Resultados sobresalientes. Sube Guía 2025</a>	23 de julio 2025
GMEXICO B	Grupo México	<a href="#">Estrategias operativas sorprenden en rentabilidad</a>	29 de julio 2025
KOF UBL	Coca-Cola FEMSA	<a href="#">México, el principal reto del trimestre</a>	23 de julio 2025
LAB B	Genomma Lab Internacional	<a href="#">Los desafíos parecen acentuarse hacia adelante</a>	23 de julio 2025
LACOMER UBC	La Comer	<a href="#">Revisamos al alza nuestro PO. Sigue en "Favoritas"</a>	22 de julio 2025
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool	<a href="#">Revisamos a la baja nuestro PO ante desafíos 2025</a>	28 de julio 2025
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro del Norte	<a href="#">Oma líder en tráfico de pasajeros</a>	28 de julio 2025
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica	<a href="#">Los márgenes caen a niveles no vistos desde 2020</a>	16 de julio 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, 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, finge 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