

LACOMER

Revisamos al alza nuestro PO. Sigue en “Favoritas”

Puntos por destacar

- Las ventas continúan apoyadas por las sólidas estrategias comerciales y la resiliencia en los formatos de consumo medio-altos. Resalta el positivo desempeño de la rentabilidad debido a un estricto control de gastos
- Las perspectivas positivas se sustentan en lo siguiente: (1) Las estrategias comerciales y sus formatos deberían llevar a continuar consolidando su liderazgo en la industria; (2) seguirá el crecimiento orgánico; y (3) un entorno más **favorable 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 representaría un FV/EBITDA 2026 de 9.3x (vs 8.3x previo), siendo similar al promedio de U12M

Un trimestre con cifras e implicaciones positivas, reflejando los buenos resultados de las estrategias comerciales. Los ingresos de la compañía se mantuvieron alineados a nuestros estimados, ascendiendo a \$12,233 millones (+11.3% a/a). Las VMT avanzaron 6.7% (vs +3.6% ANTAD), apoyadas por los buenos resultados de las campañas “Temporada Naranja” y “Miércoles de Plaza”. Además, el crecimiento estuvo impulsado por una ejecución efectiva de todos los formatos y categorías, resaltando perecederos y alimentos con los mejores resultados. Por regiones, las tiendas ubicadas en la Zona Occidente encabezaron los incrementos, seguidas por el Norte. Por su parte, el EBITDA subió 25.7% a/a con el margen ubicándose en 11.7% (+1.3pp) debido a lo siguiente: (1) A nivel operativo, se tuvo un beneficio extraordinario de \$162 millones por la venta de un terreno anexo a una de las tiendas; y (2) el margen bruto se expandió 40pb derivado de eficiencias en logística y manejo de inventarios. Excluyendo el efecto no recurrente, el EBITDA hubiera registrado un alza de 11.5% a/a con el margen estable en 10.4%, similar a nuestros estimados. Finalmente, la parte operativa impulsó la utilidad neta a \$803 millones (+31.6% a/a). **La consistencia en el crecimiento de la mano de iniciativas en ahorros, sustentan las perspectivas positivas y nuestra revisión al alza del PO.** A pesar de un 1S25 con importantes retos en el entorno, La Comer sigue resaltando favorablemente y de forma consistente. Tras las cifras, la valuación FV/EBITDA se abarató significativamente a 8.6x vs previo en 9.2x. Además, continúa consolidando su liderazgo en la industria, superando a **Walmex** en VMT y en EBITDA por m² de \$0.0027 (vs \$0.0031 por m² al excluir el efecto extraordinario de Lacomer). Hacia el 2S25, anticipamos que permanecerá el atractivo desempeño apoyado por un contexto positivo para la demanda, expansión orgánica y la resiliencia de sus formatos de negocio. Por todo lo anterior, hemos decidido revisar al alza nuestro PO a \$50.00 (vs previo en \$45.00). Reafirmamos nuestra recomendación de COMPRA y la mantenemos en ‘Favoritas’.

Estados Financieros

Millones de Pesos	2023	2024	2025E	2026E
Ingresos	38,466	43,708	48,052	53,803
Utilidad Operativa	2,579	3,002	3,401	3,820
EBITDA	3,926	4,498	5,060	5,693
Margen EBITDA	10.21%	10.29%	10.53%	10.58%
Utilidad Neta	2,108	2,358	2,583	2,953
Margen Neto	5.48%	5.39%	5.38%	5.49%
Activo Total	38,323	40,973	43,567	47,979
Disponible	2,318	2,925	3,233	3,770
Pasivo Total	9,324	10,272	11,581	12,509
Deuda	1,917	2,222	2,372	2,381
Capital	28,999	30,701	31,987	35,470

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2023	2024	2025E	2026E
FV/EBITDA	10.8x	9.4x	8.3x	7.3x
P/U	20.3x	18.2x	16.6x	14.5x
P/VL	1.5x	1.4x	1.3x	1.2x
ROE	7.3%	7.7%	8.1%	8.3%
ROA	5.5%	5.8%	5.9%	6.2%
EBITDA/ intereses	19.2x	19.6x	20.8x	21.6x
Deuda Neta/EBITDA	-0.1x	-0.2x	-0.2x	-0.2x
Deuda/Capital	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x

22 de julio 2025



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



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



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

Compra

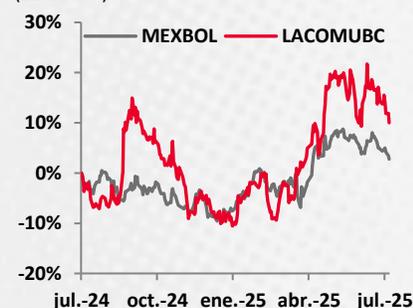
Precio Actual	\$38.77
PO	\$50.00
Rendimiento Potencial	29.0%
Máximo – Mínimo 12m (\$)	43.49-30.97
Valor de Mercado (US\$m)	2,257.1
Acciones circulación (m)	1,086.0
Flotante	44.2%
Operatividad Diaria (\$m)	34.5

Múltiplos 12M

FV/EBITDA	8.6x
P/U	16.9x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analiseconomico
@analisis_fundam

Documento destinado al público en general

La Comer – Resultados 2T25

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%
Márgenes					
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%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2024	2025	2025	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	10,989.3	11,076.5	12,232.6	11.3%	10.4%
Costo de Ventas	7,876.0	7,722.0	8,718.1	10.7%	12.9%
Utilidad Bruta	3,113.3	3,354.5	3,514.5	12.9%	4.8%
Gastos Generales	2,348.0	2,368.4	2,488.2	6.0%	5.1%
Utilidad de Operación	765.3	986.2	1,026.3	34.1%	4.1%
Margen Operativo	7.0%	8.9%	8.4%	1.4pp	(0.5pp)
Depreciación Operativa	375.7	400.4	407.8	8.6%	1.9%
EBITDA	1,141.0	1,386.5	1,434.2	25.7%	3.4%
Margen EBITDA	10.4%	12.5%	11.7%	1.3pp	(0.8pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	14.1	3.4	(22.9)	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	61.8	64.7	63.9	3.4%	-1.3%
Intereses Ganados	74.6	66.0	55.6	-25.4%	-15.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	1.4	2.1	(14.7)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	779.4	989.6	1,003.4	28.7%	1.4%
Provisión para Impuestos	169.3	254.9	200.4	18.3%	-21.4%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	610.1	734.6	803.0	31.6%	9.3%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	610.1	734.6	803.0	31.6%	9.3%
Margen Neto	5.6%	6.6%	6.6%	1.0pp	(0.1pp)
UPA	0.56	0.68	0.74	0.32	0.09

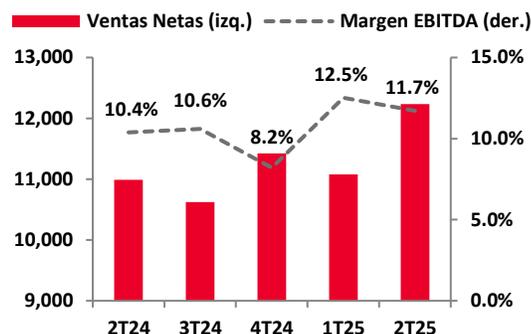
Estado de Posición Financiera (Millones)					
Activo Circulante	11,217.4	10,306.2	11,202.7	-0.1%	8.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,874.2	3,058.4	3,071.8	-20.7%	0.4%
Activos No Circulantes	29,990.6	31,330.4	32,413.5	8.1%	3.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	20,968.7	22,229.9	23,332.7	11.3%	5.0%
Activos Intangibles (Neto)	6,278.0	6,278.0	6,278.0		
Activo Total	41,207.9	41,636.6	43,616.2	5.8%	4.8%
Pasivo Circulante	8,804.0	7,555.0	9,031.0	2.6%	19.5%
Deuda de Corto Plazo	85.5	91.9	93.4	9.2%	1.6%
Proveedores	7,981.7	6,768.2	7,990.5	0.1%	18.1%
Pasivo a Largo Plazo	2,381.0	2,792.2	2,754.8	15.7%	-1.3%
Deuda de Largo Plazo	2,078.5	2,272.8	2,260.3	8.7%	-0.5%
Pasivo Total	11,185.0	10,347.2	11,785.8	5.4%	13.9%
Capital Contable	30,023.0	31,289.4	31,830.4	6.0%	1.7%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	30,023.0	31,289.4	31,830.4	6.0%	1.7%
Pasivo y Capital	41,207.9	41,636.6	43,616.2	5.8%	4.8%
Deuda Neta	(1,710.2)	(693.7)	(718.0)	-58.0%	3.5%

Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de las operaciones	3,072.2	874.5	2,565.8
Flujos de actividades de inversión	(791.7)	(371.6)	(1,578.0)
Flujos de actividades de financiamiento	(502.0)	(239.4)	(595.6)
Incremento (disminución) efectivo	1,560.4	133.1	146.4

Fuente: Banorte, BMV.

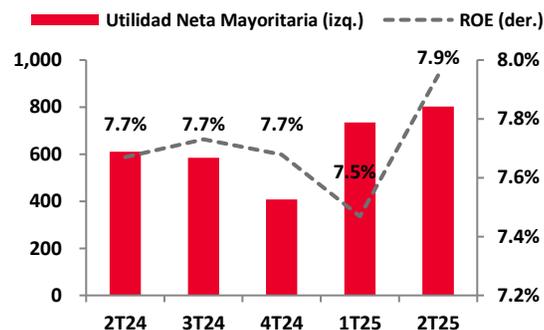
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



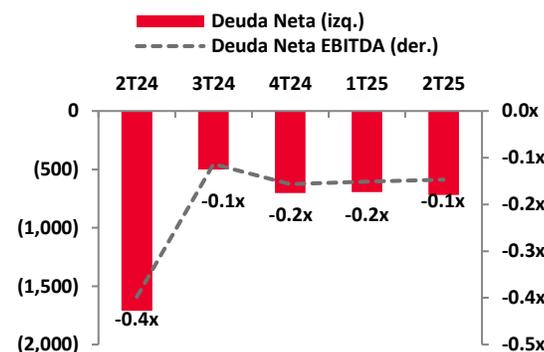
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Las estrategias comerciales, la expansión orgánica y la fortaleza del consumo (medio-alto) seguirán sustentando el crecimiento. La reafirmamos en nuestra 'Selección de Favoritas'

La consistente resiliencia del crecimiento y las cifras, así como una menor prima de riesgo hacia el mercado mexicano debido a la exclusión de los aranceles recíprocos de EE. UU., nos ha llevado a revisar favorablemente nuestra valuación objetivo de La Comer.

Si bien hemos observado tasas de crecimiento para la economía desacelerándose durante la primera mitad del año, lo que ha detonado cierta caída en la palanca operativa de las compañías comerciales, resalta el favorable liderazgo que ha continuado consolidando Lacomer en el mercado nacional. No obstante, prevemos que la demanda muestre mayores señales de reactivación durante el 2S25 a medida que se recobre la confianza del consumidor, los factores climatológicos adversos vayan cediendo – las temporadas de lluvia que limitan circunstancialmente el tráfico – y bases de comparación más sencillas.

En particular, el crecimiento para Lacomer estaría apoyado por un conjunto de factores relevantes: (1) Las sólidas estrategias comerciales (oferta y calidad de productos, promociones de temporada y programas de lealtad); (2) el tipo de consumidor al que se enfoca (decil socioeconómico medio-alto) es mucho más resiliente ante la pérdida de dinamismo económico; y (3) el estricto control de gastos que mantienen

Aunado a lo anterior, destacamos un conjunto de factores que la siguen haciendo resaltar vs comparables: (1) El mayor crecimiento en ingresos en VMT, EBITDA y utilidad operativa con los respectivos márgenes más altos; (2) el beneficio más elevado de EBITDA por m²; y (3) se perfila la consolidación de 8 trimestres consecutivos como líder en la industria por VMT. Aunque reconocemos que la competencia tiene una distribución geográfica más diversificada (e.g. Chedraui y Walmex), La Comer se ha distinguido por su expansión selectiva enfocándose en la apertura de nuevas tiendas en ciudades con una sólida actividad económica como Jalisco, Querétaro y Ciudad de México. Esta decisión responde al objetivo de fortalecer su presencia en mercados estratégicos que, por su dinamismo y capacidad de consumo, ofrecen un alto potencial para incrementar el volumen de ventas. Al priorizar regiones con economías robustas, la compañía busca consolidar su crecimiento sostenible y asegurar una mayor rentabilidad en el corto y mediano plazo. Bajo todo el contexto ya mencionado, actualicemos al alza nuestro PO a \$50.00 (vs previo en \$45.00).

Actualización de estimados 2025

Para este año ajustamos marginalmente nuestro estimado teniendo en cuenta que las cifras se han mantenido alineadas a nuestros pronósticos. Prevemos que los ingresos asciendan a \$48,052 millones (+9.9% a/a y vs \$48,303e millones previo) en 2025 con las Ventas Mismas Tiendas (VMT) aumentando 6.6%, apoyados por estrategias de precio, mejoras en la mezcla de productos y el crecimiento de su plataforma digital. Por formatos de negocio, anticipamos los siguientes incrementos: (1) En Lacomer un avance de +4.8% a/a (72.4% de los ingresos 2025e); (2) en *City Market* un crecimiento de 8.0% a/a (12.5% de los ingresos 2025e); (3) en Fresko un alza de 8.5% a/a (7.7% de los ingresos 2025e); (4) en Sumesa un incremento de 4.6% a/a (7.4% de los ingresos 2025e). Para lo anterior, nos encontramos considerando la apertura de 6 tiendas (2 La Comer, 3 Fresko y 1 *City Market*), lo que llevaría a finalizar el año con 95 tiendas. Respecto al piso de ventas, pronosticamos una expansión de 5.9% a/a derivado de las nuevas sucursales de la empresa. Finalmente, se realizó recientemente la apertura de su primer *City Market Cafe*, un formato piloto que combina un restaurante con una tienda gourmet. No obstante, en este momento no lo estaremos integrando en nuestro modelo de pronósticos debido a que solo representa el ~0.1% del área de ventas, mientras estaremos atentos a la evolución y su participación en el negocio consolidado.

Por su parte, el EBITDA lo prevemos en \$5,060 millones (+12.5% a/a y vs \$5,119e millones previo) con el margen en 10.5% (+20pb). Lo anterior, se explica principalmente por una mejora de 20pb en el margen de operación hacia 7.1%. La expansión la atribuimos a las iniciativas que la empresa se encuentra desarrollando en manejo de inventarios, control en gastos de publicidad y mezcla de productos con mayor rentabilidad. En esta última, hay que recordar que su marca propia, *Golden Hills*, la cual representa el 2.5% de los ingresos, es donde registran mejores márgenes de beneficio.

Finalmente, el resultado integral de financiamiento lo anticipamos en -\$21 millones (vs -\$48 millones en 2024), reflejando un contexto de menores tasas de interés. A partir de todo lo anterior, utilidad neta la pronosticamos en \$2,583 millones (+9.6% a/a y vs \$2,748e millones previo), apoyada por el desempeño operativo.

Actualización de estimados 2026

A partir del sólido plan de negocios y de expansión de la empresa, bases de comparación sencillas y las perspectivas de un mayor dinamismo económico, revisamos positivamente nuestros estimados para 2026. Ahora, nos encontramos pronosticando un crecimiento en ingresos de \$53,803 millones (+12.0% a/a y vs \$51,850e millones previo). Por división de negocio: (1) En La Comer anticipamos un aumento de 10.2% a/a (72.4% de los ingresos 2026e); (2) para Fresko prevemos un alza de 13.9% (8.0% de los ingresos 2026e); (3) en *City Market* de 9.1% (12.3% de los ingresos 2026e); (4) y, por último, en Sumesa 8.5% (7.3% de los ingresos 2026e). En ese sentido, creemos que las perspectivas positivas para la expansión de la empresa se sustentan por lo siguiente: (1) Las estrategias comerciales y los formatos de tienda son los correctos, lo cual se potenciará con su consolidación; (2) bases de comparación más sencillas, reflejando un contexto económico más favorable para el consumo tras la desaceleración de 2025; y (3) la expansión orgánica estará contribuyendo al avance. En cuanto a la apertura de nuevas sucursales, pronosticamos 11 para 2026 (4 La Comer, 1 Sumesa y 4 Fresko), esto nos llevaría a concluir el año con 106 tiendas.

Prevemos que el EBITDA alcanzará los \$5,693 millones (+12.5% a/a y vs \$5,546 millones previo) con el margen ascendiendo a 10.6% (+10pb). En ese sentido, creemos que la mayor rentabilidad vendrá impulsada por la maduración de sus tiendas de la mano de un aumento en la penetración de sus marcas propias (la participación actual es de alrededor de 2.5%), aunque reduciendo el ritmo de expansión debido a la expectativa de acelerar el número de nuevas tiendas. A nivel neto, esperamos una expansión de 14.3% a/a a \$2,953 millones (vs \$2,970 millones previo), principalmente alineada al desempeño operativo.

Estructura de capital y Pago de dividendos

Para 2025 estimamos un Capex de \$4,212 millones (+49.8% a/a), el cual representa el 8.7% de los ingresos estimados. En ese sentido, la compañía estima el gasto en capital entre \$4,000 y \$4,500 millones debido a que será más intensiva en su expansión orgánica. Dicha perspectiva ya contempla las aperturas previamente mencionadas. Por otra parte, en 2026 anticipamos un Capex \$4,620 millones (8.6% de las ventas 2026e), reflejando un incremento de 10.1%. Finalmente, aunque no se tiene una política de dividendos establecida, esperamos que la distribución del dividendo para el próximo año sea de \$0.27 por acción, similar al registrado en 2025, el cual representa un rendimiento de 0.7% a precios actuales.

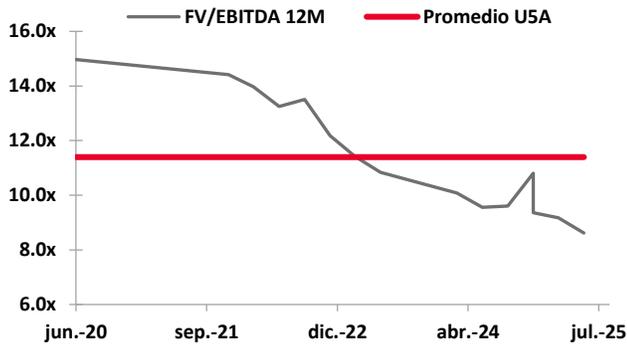
Valuación y PO de \$50.00 con recomendación de COMPRA. La reafirmamos en nuestra 'Selección de Favoritas'

A partir de que se ha confirmado de forma sostenible el crecimiento y la rentabilidad de la empresa, hemos revisado al alza nuestro PO a \$50.00 2026 (vs \$45.00 previo), el cual representa un atractivo rendimiento potencial de 29.0%. Además, nuestras perspectivas positivas se sustentan en su consolidación de liderazgo entre las comerciales mexicanas, sus estrategias y formatos de negocio, así como de un claro plan de expansión orgánica para los próximos años.

Para obtener el valor teórico de la compañía usamos una metodología de valuación por múltiplos. Hemos decidido asumir un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2026e de 9.3x (vs 8.3x previo), siendo similar al promedio U12M y ligeramente por arriba del promedio de comparables de 8.7x. Lo anterior está sustentado en: (1) El liderazgo seguirá entre las comerciales apoyado por un consumidor resiliente (decil medio-alto); y (2) una menor prima de riesgo en el mercado mexicano. Finalmente, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y la reafirmamos en nuestra 'Selección de Favoritas' debido al positivo potencial de valor que continúa en la emisora.

LACOMER- FV/EBITDA

Veces



Fuente: Bloomberg, Banorte

Valuación Relativa

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2025E	P/U 2026E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2025E	FV/EBITDA 2026E	REND. DIVIDENDOS
Nacionales											
WALMART DE MEXICO SAB DE CV	P\$51.53	48,117	50,602	4.1x	17.3x	16.5x	15.2x	9.4x	9.0x	8.3x	2.5%
GRUPO COMERCIAL CHEDRAUI SA	P\$142.90	7,220	10,363	2.7x	21.5x	16.5x	14.3x	8.1x	7.3x	6.6x	0.7%
ORGANIZACION SORIANA S.A.B-B	P\$25.45	2,434	3,804	0.6x	12.0x	11.8x	10.6x	5.7x	5.5x	5.3x	
LA COMER SAB DE CV	P\$38.62	1,644	1,606	1.3x	16.9x	16.6x	14.5x	8.6x	8.3x	7.3x	0.7%
Globales											
WALMART INC	\$95.96	765,761	830,510	9.1x	38.3x	36.8x	32.8x	19.4x	18.6x	17.1x	1.0%
COSTCO WHOLESALE CORP	\$945.26	419,199	412,707	15.5x	53.5x	52.1x	47.2x	33.2x	32.1x	29.1x	0.6%
TARGET CORP	\$105.95	48,140	64,290	3.2x	12.9x	14.2x	13.4x	6.8x	8.2x	8.0x	4.3%
KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE N	34.55 €	36,842	55,052	2.0x	17.6x	13.1x	12.2x	7.1x	6.4x	6.2x	3.4%
AEON CO LTD	¥4,716.00	29,862	48,850	3.9x			63.9x	11.9x	11.6x	11.0x	0.6%
JERONIMO MARTINS	21.84 €	16,143	20,603	4.3x	21.6x	18.9x	16.3x	8.1x	7.2x	6.6x	2.7%
CARREFOUR SA	12.16 €	10,513	23,336	0.7x	11.0x	7.9x	6.8x	4.7x	4.2x	4.0x	7.6%
SAINSBURY (J) PLC	£301.40	9,352	14,534	1.1x		13.4x	11.8x	5.1x	4.8x	4.6x	4.5%
CENCOSUD SA	CLP 2,966.40	8,750	14,710	1.8x		13.4x	12.4x	8.8x	8.3x	7.5x	0.5%
AXFOOD AB	SEK 287.30	6,547	8,165	9.9x	29.3x	25.1x	21.5x	10.9x	10.2x	9.3x	3.0%
LOTTE SHOPPING CO	KRW 75,000.00	1,536	11,372	0.1x			7.8x	10.0x	9.1x	8.7x	1.6%
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUIC	BRL 3.35	295	1,506	0.6x				10.2x	4.6x	4.3x	
CASINO GUICHARD PERRACHON	0.45 €	212	3,592	0.2x				11.3x	5.0x	4.3x	
Promedio Autoservicios	Promedio	82,945	92,527	3.6x	22.9x	19.7x	20.0x	10.5x	9.4x	8.7x	2.4%
Mediana Autoservicios	Mediana	9,351	14,561	2.0x	21.6x	14.2x	13.4x	10.0x	8.2x	7.5x	2.7%
LA COMER SAB DE CV				1.3x	16.9x	16.6x	14.5x	8.6x	8.3x	7.3x	0.7%
Premio/Descuento vs Mediana					-21.6%	15.7%	7.7%	-13.9%	1.0%	-1.7%	

Fuente: Bloomberg, Banorte

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

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.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
LaComer	22/07/2025	Compra	\$50.00
LaComer	24/04/2024	Compra	\$45.00
LaComer	22/02/2023	Mantener	\$45.00
LaComer	26/10/2022	Compra	\$41.83

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio			Líder	

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

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



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



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



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



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Análisis Bursátil
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Gerardo Daniel Valle Trujillo
Subdirector Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 - 2248



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



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



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1670 - 2904



Andrea Muñoz Sánchez
Gerente Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1105 - 1430