

## FEMSA

Reporte Trimestral

27 de julio de 2023

www.banorte.com/analiseconomico  
@analisis\_fundam

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

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

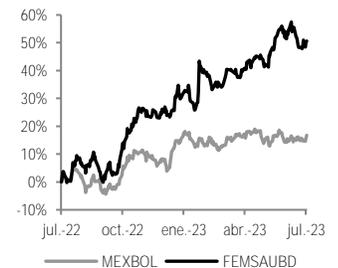
### Avance sólido en todas las líneas de negocio

- Destaca el importante crecimiento de Proximidad. El desempeño de Oxxo refleja la resiliencia que se mantiene en el consumo a medida que las estrategias comerciales podrían seguir impulsando la expansión
- Perspectivas positivas, mientras sigue consolidando el negocio digital. A partir de los buenos resultados, se abarató la valuación FV/EBITDA a 8.5x (vs 9.7x previo). Se reafirma en nuestra [selección de favoritas](#)

Proximidad sigue impulsando el crecimiento, mientras las perspectivas continúan positivas a medida que avanzan las estrategias de largo plazo. La compañía reportó cifras operativas alineadas a lo esperado, mientras las utilidades ya integraban la desinversión de Heineken. Los ingresos alcanzaron los \$198,220 millones (+18.3% a/a), apoyado por el crecimiento de la división de Proximidad América de +19.9% a/a (+15.3% en VMT), reflejando aumentos de +7.4% a/a en el ticket promedio y en el tráfico, así como un fuerte desempeño de la categoría de reunión; además se registró la importante apertura de 444 unidades, consolidando un total de 22,059 tiendas Oxxo. Por su parte, Salud se mantuvo prácticamente sin cambios con una variación de +0.6% a/a, en tanto que Combustibles se incrementó +9.3% a/a. Por su parte, el EBITDA ascendió a los \$27,134 millones (+16.1% a/a) con un margen de 13.7% (-0.3pp), reflejando mayores costos laborales que derivaron en una contracción de Proximidad (-0.8pp) y Combustibles (-0.4pp), mientras Salud tuvo una expansión (+0.5pp) y **Kof** observó una variación marginal positiva (+0.1pp). Finalmente, la utilidad neta se ubicó en los \$6,164 millones (+18.3% a/a), la cual se explica principalmente por los siguientes factores aunado al desempeño de las divisiones: (1) Productos no operativos por \$9,410 millones originados por la desinversión de [Jetro Restaurant Depot](#); (2) una pérdida cambiaria de \$6,456 millones y; (3) una pérdida neta por operaciones discontinuas de \$3,953 millones debido al valor de mercado de las acciones de Heineken subyacentes al bono canjeable de Femsa. **La expansión debería continuar a medida que las presiones en margen disminuyen y las estrategias comerciales consolidan.** Mantenemos expectativas favorables ante el potencial que representan los negocios digitales y la fuerte expansión orgánica de Proximidad. Adicionalmente, la valuación FV/EBITDA permanece atractiva en 8.5x (vs promedio U3A de 9.6x). Destaca la solidez financiera con una DN/EBITDA en 1.2x vs previo en 2.0x, abriendo la posibilidad de dividendos extraordinarios, recompra de acciones o realizando adquisiciones que pudieran resultar interesantes.

COMPRA	
Precio Actual	\$184.28
PO	\$212.00
Dividendo	\$1.8
Dividendo (%)	1.0%
Rendimiento Potencial	16.0%
Máximo - Mínimo 12m (\$)	194.6-121.4
Valor de Mercado (US\$m)	39,179.4
Acciones circulación (m)	3,578.2
Flotante	60%
Operatividad Diaria (\$m)	438.5
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	8.5x
P/U	9.4x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC  
(12 meses)



Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por *Focus Economics*



	2021	2022	2023E	2024E
Ingresos	555,517	673,202	790,246	865,296
Utilidad Operativa	51,983	59,416	63,348	67,556
EBITDA	82,342	92,812	103,507	112,284
Margen EBITDA	14.8%	13.8%	13.1%	13.0%
Utilidad Neta	28,492	24,757	74,403	35,408
Margen Neto	5.1%	3.7%	9.4%	4.1%
Activo Total	737,500	798,621	901,549	914,027
Disponible	97,407	83,439	144,255	150,880
Pasivo Total	402,383	459,965	512,792	488,123
Deuda	255,628	280,639	271,966	271,966
Capital	335,117	338,656	388,757	425,904

	2021	2022	2023E	2024E
FV/EBITDA	10.8x	9.8x	7.9x	7.3x
P/U	N.A.	22.6x	9.3x	19.6x
P/VL	1.9x	1.9x	1.8x	1.6x
ROE	-1.2%	8.5%	19.1%	8.3%
ROA	-0.6%	3.9%	8.3%	3.9%
EBITDA/ intereses	4.7x	5.3x	10.6x	16.2x
Deuda Neta/EBITDA	1.8x	1.9x	1.2x	1.1x
Deuda/Capital	0.8x	0.8x	0.7x	0.6x

Fuente: Banorte, FEMSA

Documento destinado al público en general

## FEMSA – Resultados 2T23

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ventas	167,504	198,220	18.3%	195,406	1.4%
Utilidad de Operación	15,355	16,581	8.0%	17,057	-2.8%
Ebitda	23,370	27,134	16.1%	26,948	0.7%
Utilidad Neta	5,208	6,164	18.3%	46,410	-86.7%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	9.2%	8.4%	-0.8pp	8.7%	-0.4pp
Margen Ebitda	14.0%	13.7%	-0.3pp	13.8%	-0.1pp
Margen Neto	3.1%	3.1%	0.0pp	23.8%	-20.6pp
UPA	\$1.46	\$1.72	18.3%	\$12.97	-86.7%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2022	2023	2023	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	167,503.6	180,011.4	198,219.8	18.3%	10.1%
Costo de Ventas	105,407.9	112,997.5	123,649.7	17.3%	9.4%
Utilidad Bruta	62,095.8	67,013.8	74,570.1	20.1%	11.3%
Gastos Generales	46,740.8	54,470.8	57,989.1	24.1%	6.5%
Utilidad de Operación	15,355.0	12,543.0	16,581.0	8.0%	32.2%
Margen Operativo	9.2%	7.0%	8.4%	(0.8pp)	1.4pp
Depreciación Operativa	8,015.0	9,614.0	10,553.0	31.7%	9.8%
<b>EBITDA</b>	<b>23,370.0</b>	<b>22,157.0</b>	<b>27,134.0</b>	<b>16.1%</b>	<b>22.5%</b>
Margen EBITDA	14.0%	12.3%	13.7%	(0.3pp)	1.4pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(2,821.7)	1,955.5	(7,263.6)	157.4%	N.A.
Intereses Pagados	4,197.0	3,700.5	2,873.9	-31.5%	-22.3%
Intereses Ganados	787.1	8,522.8	1,762.7	124.0%	-79.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros			303.8	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	111.1	(2,552.9)	(6,456.2)	N.A.	152.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	9.0	251.9	(230.0)	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	12,299.3	14,246.6	18,727.0	52.3%	31.4%
Provisión para Impuestos	4,667.6	4,328.0	5,618.0	20.4%	29.8%
Operaciones Discontinuas		40,605.8	(3,953.2)		
Utilidad Neta Consolidada	7,640.8	50,329.0	8,925.8	16.8%	-82.3%
Participación Minoritaria	2,431.6	2,251.3	1,762.2	13.6%	22.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	5,208.2	48,077.7	6,163.6	18.3%	-87.2%
Margen Neto	3.1%	26.7%	3.1%	0.0pp	(23.6pp)
UPA	1.456	13.436	1.723	18.3%	-87.2%

### Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	230,812.1	334,115.3	314,094.3	36.1%	-6.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	105,899.6	99,927.1	153,999.1	45.4%	54.1%
Activos No Circulantes	502,832.8	476,576.4	466,907.3	-7.1%	-2.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	118,314.3	131,500.8	133,475.9	12.8%	1.5%
Activos Intangibles (Neto)	111,374.1	101,388.1	104,622.8	-6.1%	3.2%
<b>Activo Total</b>	<b>733,644.9</b>	<b>810,691.6</b>	<b>781,001.6</b>	<b>6.5%</b>	<b>-3.7%</b>
Pasivo Circulante	163,924.0	190,260.1	174,876.5	6.7%	-8.1%
Deuda de Corto Plazo	49,174.4	66,830.5	44,319.4	-9.9%	-33.7%
Proveedores	99,507.8	103,818.3	108,650.0	9.2%	4.7%
Pasivo a Largo Plazo	248,879.1	259,292.1	244,417.8	-1.8%	-5.7%
Deuda de Largo Plazo	225,434.0	226,767.1	224,770.4	-0.3%	-0.9%
<b>Pasivo Total</b>	<b>412,803.1</b>	<b>449,552.2</b>	<b>419,294.3</b>	<b>1.6%</b>	<b>-6.7%</b>
Capital Contable	320,841.8	361,139.4	361,707.3	12.7%	0.2%
Participación Minoritaria	70,573.7	69,259.9	70,690.6	0.2%	2.1%
Capital Contable Mayoritario	250,268.1	291,879.5	291,016.7	16.3%	-0.3%
Pasivo y Capital	733,644.9	810,691.6	781,001.6	6.5%	-3.7%
Deuda Neta	168,708.8	193,670.5	115,090.7	-31.8%	-40.6%

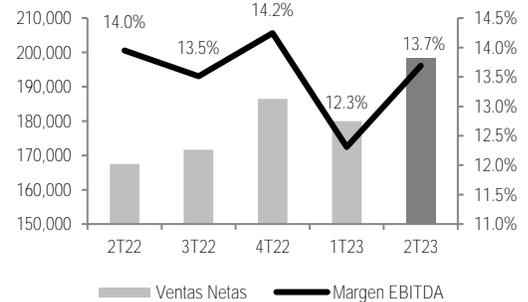
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	45,001.9	9,295.0	40,696.0
Flujos de actividades de inversión	2,469.0	38,079.0	115,236.0
Flujos de actividades de financiamiento	(22,507.0)	(24,802.1)	(50,802.0)
Incremento (disminución) efectivo	12,627.9	20,024.9	87,015.0

Fuente: Banorte, BMV.

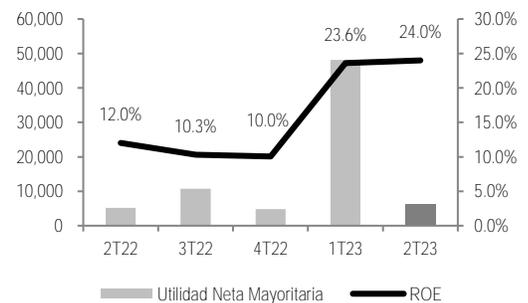
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



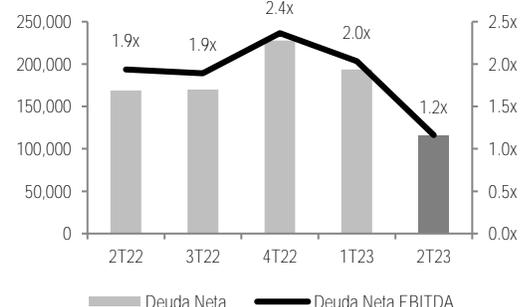
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## Tablas de desempeño por división

### División Proximidad

	2T22	1T23	2T23	% a/a	% t/t
Ticket	50.0	52.1	53.7	7.4%	3.1%
Tráfico	18.1	17.2	19.4	7.2%	12.8%
VMT	904	896	1,043	15.3%	16.4%
Ingresos	60,136	60,871	72,099	19.9%	18.4%
EBITDA	9,172	7,660	10,473	14.2%	36.7%
Margen EBITDA	15.3%	12.6%	14.5%	-0.8pp	1.9pp

Fuente: FEMSA

### División Salud

	2T22	1T23	2T23	% a/a	% t/t
VMT	1,212	1,220	1,167	-3.7%	-4.3%
Ingresos	18,844	18,574	18,962	0.6%	2.1%
EBITDA	1,834	2,028	1,934	5.5%	-4.6%
Margen EBITDA	9.7%	10.9%	10.2%	0.5pp	-0.7pp

Fuente: FEMSA

### División Combustibles

	2T22	1T23	2T23	% a/a	% t/t
Precio	20.2	20.5	20.7	2.5%	1.0%
Volumen	358.2	346.9	360.4	0.6%	3.9%
VMT	7,227	7,110	7,458	3.2%	4.9%
Ingresos	13,220	13,141	14,455	9.3%	10.0%
EBITDA	842	819	861	2.3%	5.1%
Margen EBITDA	6.4%	6.2%	6.0%	-0.4pp	-0.2pp

Fuente: FEMSA

### Coca-Cola Femsa

	2T22	1T23	2T23	% a/a	% t/t
Volumen	952.4	939.6	1,018.9	7.0%	8.4%
Ingresos	57,311	57,357	61,428	7.2%	7.1%
EBITDA	10,607	10,522	11,439	7.8%	8.7%
Margen EBITDA	18.5%	18.3%	18.6%	0.1pp	0.3pp

### Logística y distribución

	2T22	1T23	2T23	% a/a	% t/t
Ingresos	10,949	13,467	13,482	23.1%	0.1%
EBITDA	896	931	1,220	36.2%	31.0%
Margen EBITDA	8.2%	6.9%	9.0%	0.9pp	2.1pp

Fuente: FEMSA

### Consolidado

	2T22	1T23	2T23	% a/a	% t/t
Ingresos	167,504	180,011	198,220	18.3%	110.1%
EBITDA	23,370	22,157	27,134	16.1%	122.5%
Margen EBITDA	14.0%	12.3%	13.7%	-0.3pp	1.4pp

Fuente: FEMSA

\*Millones de pesos, excepto Ticket (pesos), Tráfico (miles de transacciones), VMT (miles de pesos), Volumen (miles de lt.) y Precio (promedio por lt.)

## 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.
- **Dotplot:** Gráfico de los 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.
- **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, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez 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
<b>COMPRA</b> <b>MANTENER</b> <b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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
FEMSA UBD	28/04/2023	Compra	\$212.00
FEMSA UBD	18/01/2021	Compra	\$190.00
FEMSA UBD	27/07/2020	Compra	\$164.00
FEMSA UBD	29/11/2019	Compra	\$211.00

## Escala MSCI ESG Rating

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, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
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
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintía Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Maríssa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Carlos Mercado Garduño	Gerente Análisis Bursátil	juan.mercado.garduno@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Jazmin Daniela Cuautencos Mora	Gerente Análisis Cuantitativo	jazmin.cuautencos.mora@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899