

GMEXICO

Reporte Trimestral

27 de julio de 2023

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

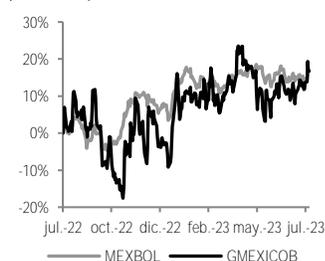
Mayores costos en Minería limitan la recuperación

- El alza en la producción de cobre se vio parcialmente contrarrestada por los precios más bajos y por un mayor *cash cost* neto, lo que se reflejó en una expansión en rentabilidad, pero menor a la esperada
- La incertidumbre sobre los [retos para el crecimiento en China](#) se ha reflejado en menores precios del cobre. Mientras tanto, la expectativa para Transporte e Infraestructura se mantiene favorable
- Bajamos nuestro PO a \$98.00 (6.7x FV/EBITDA 2023e vs 6.8x mediana del sector), tras recortar nuestros estimados e incorporar un tipo de cambio peso/dólar más fuerte. Recomendamos MANTENER

Destaca la mayor producción de cobre, pero también los costos más altos. GMexico reportó un 2T23 con crecimientos, aunque por debajo de nuestras expectativas. La empresa mostró un aumento anual en ventas de 7.8% y en EBITDA de 14.6%, con una expansión en el margen respectivo de 2.8pp a 47.1%. Minería (AMC) registró avances apoyados por un aumento en la producción de cobre (+9.2% a/a) y en los volúmenes de venta de 12.8% a/a, recordando que en el 2T22 hubo un bloqueo en el complejo de Cuajone en Perú, lo que fue parcialmente contrarrestado por precios más bajos en la mayoría de los metales (el del cobre cayó 11.3% a/a). El alza en rentabilidad (+2.9pp a 45.7%) también se vio limitada por el mayor *cash cost* neto de (+1.1% a/a) ante el entorno inflacionario. Mientras, [GMXT](#) registró sólidos crecimientos, con un EBITDA récord y una mejora en márgenes que rebasó estimaciones debido a eficiencias operativas. En Infraestructura, el desempeño favorable en la mayoría de las líneas de negocio, llevaron a un aumento en EBITDA de 22.3% a/a, con un margen de 42.6% (+5.6pp). La solidez financiera (DN/EBITDA de 0.3x) derivó en que decretara un dividendo de \$0.80 por acción (vs. \$1.00 previo), pagadero el 28 de agosto (rendimiento anualizado de 3.6%). **Se moderan las perspectivas de crecimiento**, dados los riesgos de desaceleración en China, generando incertidumbre sobre la recuperación en la demanda del cobre. Mientras tanto, la [posible revisión en la metodología para el cálculo de la muestra del IPC](#) podría afectar la ponderación de la emisora, por lo que esperamos que la volatilidad en la acción continúe.

MANTENER	
Precio Actual	\$87.94
PO	\$98.00
Dividendo estimado	\$1.6
Dividendo (%)	1.8%
Rendimiento Potencial	13.3%
Máximo - Mínimo 12m (\$)	94.28-61.69
Valor de Mercado (US\$m)	40,593.7
Acciones circulación (m)	7,785
Flotante	46.0%
Operatividad Diaria (\$m)	507.4
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.3x
P/U	12.9x
MSCI ESG Rating	BB

Rendimiento relativo al IPC
(12 meses)



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



Estados Financieros				
Millones de dólares	2021	2022	2023E	2024E
Ingresos	14,777	13,870	14,996	16,314
Utilidad Operativa	7,467	5,655	5,920	6,895
EBITDA	8,933	7,141	7,454	8,412
Margen EBITDA	60.5%	51.5%	49.7%	51.6%
Utilidad Neta	3,706	2,939	3,198	3,688
Margen Neto	25.1%	21.2%	21.3%	22.6%
Activo Total	30,359	30,168	32,540	35,225
Disponibile	6,460	6,035	6,590	6,769
Pasivo Total	13,584	12,331	12,744	12,587
Deuda	8,782	8,396	8,889	8,889
Capital	16,775	17,838	19,796	22,638

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras				
	2021	2022	2023E	2024E
FV/EBITDA	5.1x	6.3x	6.1x	5.4x
P/U	11.0x	13.8x	12.7x	11.0x
P/VL	2.8x	2.6x	2.4x	2.1x
ROE	25.5%	19.0%	18.6%	18.6%
ROA	12.2%	9.7%	9.8%	10.5%
EBITDA/ intereses	16.2x	13.3x	13.4x	14.6x
Deuda Neta/EBITDA	0.3x	0.4x	0.3x	0.3x
Deuda/Capital	0.5x	0.5x	0.4x	0.4x

GMEXICO – Resultados 2T23

Cifras en millones de dólares

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ventas	3,203	3,454	7.8%	3,708	-6.9%
Utilidad de Operación	1,079	1,232	14.2%	1,523	-19.1%
Ebitda	1,421	1,628	14.6%	1,891	-13.9%
Utilidad Neta	487	668	37.3%	795	-16.0%
Márgenes					
Margen Operativo	33.7%	35.7%	2.0pp	41.1%	-5.4pp
Margen Ebitda	44.4%	47.1%	2.8pp	51.0%	-3.9pp
Margen Neto	15.2%	19.3%	4.2pp	21.4%	-2.1pp
UPA	\$0.06	\$0.09	37.3%	\$0.10	-16.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2022	2023	2023	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t

Ventas Netas	3,203.2	3,861.9	3,453.7	7.8%	-10.6%
Costo de Ventas	1,696.8	1,691.6	1,752.8	3.3%	3.6%
Utilidad Bruta	1,506.4	2,170.4	1,700.9	12.9%	-21.6%
Gastos Generales	71.4	75.0	89.4	25.3%	19.3%
Utilidad de Operación	1,079.2	1,729.0	1,232.5	14.2%	-28.7%
Margen Operativo	33.7%	44.8%	35.7%	2.0pp	(9.1pp)
Depreciación Operativa	355.8	366.3	379.0	6.5%	3.5%
EBITDA	1,420.7	2,105.7	1,627.6	14.6%	-22.7%
Margen EBITDA	44.4%	54.5%	47.1%	2.8pp	(7.4pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(137.0)	(52.6)	(42.3)	-69.1%	-19.6%
Intereses Pagados	134.6	133.2	140.8	4.6%	5.7%
Intereses Ganados	19.3	70.3	82.3	326.9%	17.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(21.6)	10.3	16.2	N.A.	56.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(2.1)	3.1	(1.4)	-35.7%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	942.2	1,676.4	1,190.2	26.3%	-29.0%
Provisión para Impuestos	360.3	579.9	388.9	8.0%	-32.9%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	584.1	1,093.5	802.6	37.4%	-26.6%
Participación Minoritaria	97.6	160.2	134.6	38.0%	-16.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	486.6	933.3	668.0	37.3%	-28.4%
Margen Neto	15.2%	24.2%	19.3%	4.2pp	(4.8pp)
UPA	0.063	0.120	0.086	37.3%	-28.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	9,566.9	10,663.4	10,402.2	8.7%	-2.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,704.6	6,632.4	6,519.2	14.3%	-1.7%
Activos No Circulantes	20,108.2	20,296.7	21,065.8	4.8%	3.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	16,981.7	17,370.3	17,968.0	5.8%	3.4%
Activos Intangibles (Neto)	3,126.5	2,926.4	3,097.7	-0.9%	5.9%
Activo Total	29,675.1	30,960.2	31,468.0	6.0%	1.6%
Pasivo Circulante	2,171.3	1,961.6	1,823.6	-16.0%	-7.0%
Deuda de Corto Plazo	495.6	145.7	223.7	-54.9%	53.6%
Proveedores				N.A.	N.A.
Pasivo a Largo Plazo	10,436.9	10,597.0	11,003.4	5.4%	3.8%
Deuda de Largo Plazo	8,311.5	8,371.2	8,665.7	4.3%	3.5%
Pasivo Total	12,608.2	12,558.6	12,827.0	1.7%	2.1%
Capital Contable	17,066.9	18,401.6	18,641.0	9.2%	1.3%
Participación Minoritaria	2,222.7	2,402.8	2,438.1	9.7%	1.5%
Capital Contable Mayoritario	14,844.2	15,998.8	16,202.9	9.2%	1.3%
Pasivo y Capital	29,675.1	30,960.2	31,468.0	6.0%	1.6%
Deuda Neta	3,102.5	1,884.6	2,370.3	-23.6%	25.8%

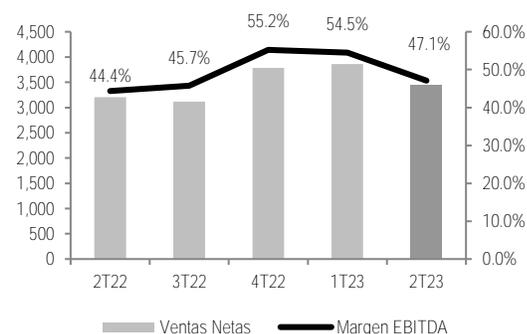
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo generado en la Operación	598.9	1,640.1	1,040.8
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(396.5)	(429.3)	(517.1)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(803.1)	(604.1)	(607.3)
Incremento (disminución) efectivo	(616.0)	565.8	(114.8)

Fuente: Banorte, BMV

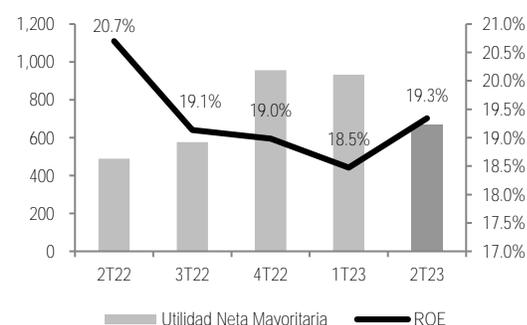
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



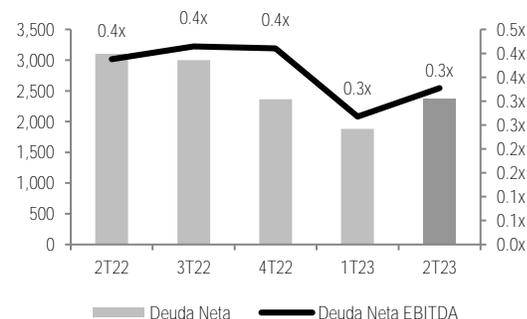
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Actualización estimados 2023

La incertidumbre en torno a la evolución de la actividad económica global, y particularmente sobre el crecimiento en China, principal consumidor del cobre, han generado nerviosismo sobre la recuperación de la demanda en el corto plazo, lo que se ha reflejado en menores precios del metal.

De esta forma, y tomando una postura más cautelosa para el cobre, ahora esperamos un precio promedio para el año de US\$3.90 por libra (-3% vs. 2022 y -4% vs nuestro estimado previo), en línea con el consenso de Bloomberg, y similar al promedio en lo que va del año de US\$3.94. Así, de manera consolidada nuestras proyecciones para la empresa asumen incrementos anuales en ingresos de 8.1% a US\$14,996 millones (-4% vs proyección previa) y, en menor medida, en EBITDA de 4.4% a US\$7,454 millones (-10% vs estimado previo). Esto último es resultado de una absorción de costos fijos menos eficiente a la prevista, derivada del impacto negativo de la fortaleza del peso mexicano y el sol peruano sobre la estructura de costos. Con ello, el margen EBITDA mostraría una contracción de 1.8pp a 49.7%. A pesar de que Minería mostraría avances en ventas, ya que, el menor precio esperado para el cobre sería más que compensado por la mayor producción, ante una base comparativa más sencilla por la suspensión de operaciones en Perú y la entrada de los proyectos Pilares y Buenavista Zinc, la afectación de costos mantendría prácticamente sin cambios el flujo operativo. Por otro lado, GMXT continuaría con el sólido dinamismo, con inversiones enfocadas en hacer más eficientes las operaciones y con la expectativa de un impulso adicional por el *nearshoring*. Y finalmente, Infraestructura seguiría con aumentos ante mayores ingresos en sus líneas de negocios y la integración de PlaniGrupo.

Reiteramos que una ventaja competitiva de GMexico es la **sólida situación financiera** con la que cuenta, y nuestra expectativa para 2023 es que así continúe con una razón de deuda neta a EBITDA colocándose en 0.3x (vs. 0.4x en 2022). **Esto permitirá que siga realizando distribuciones a los accionistas**, por lo que estimamos que para el 2S23 la empresa pague un dividendo de \$1.60 por acción (\$0.80 cada trimestre), equivalente a un rendimiento de 1.8% sobre precios actuales.

Valuación y PO de \$98.00

Tras incorporar los resultados del trimestre, aunado a los riesgos de desaceleración en China y la fortaleza del tipo de cambio, estamos ajustando nuestro PO. Utilizamos el método de **valuación por partes** para reflejar el valor de cada una de las subsidiarias de GMexico.

En el caso de Southern Copper (SCCO), en el que GMexico tiene una participación del 88.9%, asignamos un múltiplo FV/EBITDA 2023e de 9.2x, similar al promedio de 1 año al que ha cotizado. Para Asarco, establecimos un múltiplo FV/EBITDA de 5.0x, por debajo del promedio de 3 años de GMexico (5.9x) derivado de los menores niveles de rentabilidad.

Para GMXT asignamos un múltiplo FV/EBITDA 2023e de 8.5x, por arriba del 7.7x actual ante perspectivas más favorables, aunque por debajo del 10.3x promedio del sector. En la división de Infraestructura, asumimos un múltiplo de

7.0x, en línea con el promedio de la muestra de comparables. Finalmente, valuamos la participación del 2.9% de GMexico en GAP, utilizando el valor de mercado actual de la compañía, de forma conservadora.

Considerando lo anterior y la expectativa del tipo de cambio para cierre de año en \$17.90 (de nuestra área de *Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio*), obtuvimos un **precio objetivo para GMexico de \$98.00 por acción**. Dicho precio representa un múltiplo FV/EBITDA 2023e de 6.7x, similar a la mediana de empresas comparables de 6.8x, de acuerdo con el consenso de Bloomberg. Hay que señalar que mantenemos un descuento por holding de 20%.

El rendimiento que ofrece nuestro precio objetivo es de 13.3%, incluyendo el retorno por dividendos. A pesar de los sólidos fundamentales de la compañía, su posición de liderazgo en la industria y el sano balance financiero, reiteramos que los retos para el crecimiento, particularmente en China, seguirá generando incertidumbre sobre la perspectiva para el cobre, y por lo tanto, volatilidad en el precio de la acción. De esta forma, **nuestra recomendación es MANTENER**. En nuestra opinión, una recuperación más sólida en las cifras de la compañía podría sustentarse en estímulos adicionales en China que mitiguen la desaceleración, mientras que, la expectativa de menores tasas de interés hacia 2024 podría apoyar una mayor revaluación en los múltiplos.

GMexico - Valuación por suma de partes
Millones de dólares

Subsidiaria	EBITDA 2023e	FV/EBITDA	Deuda neta	Valor de mercado	Participación	Total
SCCO	4,790	9.2x	4,054	40,018	88.9%	35,576
ASARCO	845	5.0x	- 35	4,262	100.0%	4,262
GMXT	1,496	8.5x	830	11,885	70.0%	8,315
INFRAESTRUCTURA	332	7.0x	872	1,451	100.0%	1,451
GAP				8,876	2.9%	257
Valor suma de partes						49,861
(-) Deuda neta GMexico						- 3,284
(=) Valor GMexico						53,146
Acciones en circulación						7,785
Precio US\$ por acción						6.83
Tipo de cambio 2023e						17.90
Precio GMexico en pesos						\$122.18
Descuento de Holding						20.0%
PO 2023e						\$97.74

Fuente: Estimados Banorte, Bloomberg

Valuación Relativa Minerías

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2023E	P/U 2024E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2023E	FV/EBITDA 2024E	DIVIDEND YIELD
BHP GROUP LTD	AUD 46.23	156,956	111,258	3.8x	8.6x	12.6x	12.8x	4.8x	6.1x	6.1x	12.2%
RIO TINTO PLC	GBP 5,213.00	112,743	151,024	2.3x	12.5x	9.8x	9.8x	5.9x	5.3x	5.2x	6.2%
VALE SA	BRL 70.42	65,909	76,362	2.3x	4.4x	6.4x	7.0x	4.2x	4.2x	4.2x	2.6%
SOUTHERN COPPER CORP	USD 83.97	64,917	69,625	8.1x	23.0x	24.2x	20.4x	13.3x	12.4x	11.0x	4.8%
ANGLO AMERICAN PLC	GBP 2,427.00	38,046	64,767			10.4x	9.5x	4.3x	4.4x	4.1x	4.3%
FREEPORT-MCMORAN INC	USD 43.29	62,047	74,684		27.9x	26.5x	20.9x	10.0x	8.5x	7.2x	1.4%
JIANGXI COPPER CO LTD-H	HKD 12.90	7,948	11,344	0.6x	6.5x	6.9x	6.4x		7.7x	7.1x	4.3%
ANTOFAGASTA PLC	GBP 1,653.50	12,741	19,351	2.4x	13.6x	27.8x	24.4x	8.9x	7.9x	6.9x	2.9%
CIA DE MINAS BUENAVENTUR-COM	PEN 26.48	271	102	0.6x	1.3x	11.4x	6.7x	22.1x	6.8x	5.2x	2.1%
	<i>Promedio</i>	<i>57,953</i>	<i>64,280</i>	<i>2.9x</i>	<i>12.2x</i>	<i>15.1x</i>	<i>13.1x</i>	<i>9.2x</i>	<i>7.0x</i>	<i>6.3x</i>	<i>4.5%</i>
	<i>Mediana</i>	<i>62,047</i>	<i>69,625</i>	<i>2.3x</i>	<i>10.6x</i>	<i>11.4x</i>	<i>9.8x</i>	<i>7.4x</i>	<i>6.8x</i>	<i>6.1x</i>	<i>4.3%</i>
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	MXN 87.94	40,594	2,691	2.2x	12.9x	13.0x	9.4x	6.3x	6.3x	5.1x	4.5%

Fuente: Bloomberg (26/07/23).

Valuación Relativa Transporte

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/E 2023E	P/E 2024E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2023E	FV/EBITDA 2024E	DIVIDEND YIELD
UNION PACIFIC CORP	USD 232.10	141,455	175,490	10.7x	21.0x	21.8x	19.6x	14.8x	15.0x	13.9x	2.2%
CANADIAN NATL RAILWAY CO	CAD 156.71	78,421	91,128		20.1x	21.1x	18.8x	13.6x	14.1x	13.0x	2.0%
CSX CORP	USD 33.03	66,269	83,632	5.6x	17.2x	17.4x	16.2x	11.1x	11.4x	11.0x	1.3%
DAQIN RAILWAY CO LTD -A	CNY 7.10	15,024	13,749	0.9x	8.8x	8.3x	8.6x		4.4x	4.4x	6.8%
CANADIAN PACIFIC RAILWAY LTD	CAD 0.00										
NORFOLK SOUTHERN CORP	USD 235.34	53,426	67,862	4.2x	21.6x	18.2x	16.7x	12.0x	12.0x	11.2x	2.3%
AURIZON HOLDINGS LTD	AUD 3.80	4,682	8,180	1.7x	18.1x	18.3x	14.0x	9.0x	8.6x	7.4x	6.7%
CHINA RAILWAY TIELONG CONT-A	CNY 6.16	1,122	1,027	1.2x	20.9x	17.9x	15.6x		7.3x	6.6x	1.3%
	<i>Promedio</i>	<i>51,485</i>	<i>63,010</i>	<i>4.1x</i>	<i>18.2x</i>	<i>17.6x</i>	<i>15.6x</i>	<i>12.1x</i>	<i>10.4x</i>	<i>9.6x</i>	<i>3.2%</i>
	<i>Mediana</i>	<i>53,426</i>	<i>67,862</i>	<i>3.0x</i>	<i>20.1x</i>	<i>18.2x</i>	<i>16.2x</i>	<i>12.0x</i>	<i>11.4x</i>	<i>11.0x</i>	<i>2.2%</i>
GMEXICO TRANSPORTES SAB DE C	MXN 39.59	10,258.3	12,031	3.2x	17.2x	18.5x	16.5x	7.7x	7.3x	7.1x	5.1%
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	MXN 87.94	40,594	2,691	2.2x	12.9x	13.0x	9.4x	6.3x	5.9x	5.1x	4.5%

Fuente: Bloomberg (27/07/23).

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.
- **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 Zaldívar, 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 Enriquez, 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, Jazmín 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
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
GMEXICO	27/07/23	MANTENER	\$ 98.00
GMEXICO	02/02/23	COMPRA	\$112.00
GMEXICO	27/07/22	MANTENER	\$ 86.00
GMEXICO	27/04/21	COMPRA	\$135.00

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).

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

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
Katia 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
Cintia 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 Zaldívar	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

Marissa 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.faesi@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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899