

RESULTADOS 2T23

Rentabilidad defensiva y mayor optimismo para el 2S23

3 de agosto 2023



www.banorte.com/analiseconomico
@ analisis_fundam

- El balance de la temporada de reportes del 2T23 fue neutral, en un contexto en el cual la [economía mexicana continuó resiliente](#), apoyada por los fundamentales del consumo y menores presiones inflacionarias. En general, los resultados estuvieron parcialmente alineados con nuestros estimados en términos operativos, pero por debajo de lo esperado a nivel neto. Como se anticipaba, las tasas de crecimiento se desaceleraron debido a: (1) La normalización de las bases de comparación; y (2) el efecto de conversión desfavorable que implicó la fortaleza del peso sobre las operaciones dolarizadas y en aquellas de naturaleza exportadora, tras una apreciación promedio de 11.8% a/a
- En una muestra de 36 compañías que incluyen a la mayoría del IPC, los ingresos crecieron 1.2% a/a (vs +2.2%e), mientras que el EBITDA se contrajo 1.3% a/a (vs +1.0%e). El margen EBITDA consolidado se ubicó en 20.5% (vs 20.8%e) ligeramente más bajo vs el 21.0% del 2T22. A nivel de emisoras predominaron más los avances que los retrocesos, con presiones mucho más focalizadas bajo un entorno de costos más benéfico y estrategias para eficientar operaciones. A nivel neto, la utilidad subió 3.5% a/a (vs 42.8%e), por debajo de nuestro estimado, principalmente por ganancias extraordinarias mucho menores a las anticipadas de las desinversiones estratégicas en [Femsa](#). A nivel sectorial destacaron los resultados en Aeropuertos, Cemento, Comercial, Consumo y Transporte. Mientras, las emisoras con mayores crecimientos en EBITDA fueron: [Volar](#), [Kimber](#), [Oma](#), [Cemex](#), [Gcc](#), [Femsa](#), [Lacomer](#), [Gmxt](#), [Gap](#) y [Livepol](#)
- La valuación del IPC se abarató tras los resultados, con el múltiplo FV/EBITDA en 5.6x vs 6.0x al inicio de la temporada. A pesar de la baja en el denominador, se registró una ligera caída de 1.2% del índice desde el 12 de julio (fecha del [Preliminar 2T23](#)). En este sentido, la disminución se explica principalmente por el menor valor de la deuda dolarizada de las compañías cuando se expresa en pesos tras la apreciación de 7.8% t/t de nuestra divisa
- La atención se centró en las perspectivas para el 2S23. En general, fueron positivas dada la resiliencia de la economía local y el dinamismo del consumo, resaltando las revisiones al alza en las guías de [Cemex](#), [Gap](#), [Gcc](#) y [Gentera](#). Tras los resultados, confirmamos nuestro [nivel de referencia para el IPC](#) al cierre de año en 59,000pts. En nuestra Selección de Emisoras reafirmamos a [Ac](#), [Femsa](#), [Gcc](#), [Oma](#) y [Volar](#), y decidimos incorporar a [Cemex](#) en sustitución de [Chdraui](#)



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



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



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



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

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



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

10 empresas con mayor crecimiento en EBITDA en el 2T23
% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Volar**	Transporte	-0.1%	74.3%
Kimber	Comercial	6.4%	31.2%
Oma	Aeropuertos	24.1%	24.8%
Cemex*	Cemento	0.0%	18.5%
Gcc*	Cemento	0.4%	17.7%
Femsa	Comercial	18.3%	16.1%
Lacomer	Comercial	14.6%	15.2%
Gmxt	Transporte	6.9%	14.0%
Gap	Aeropuertos	26.5%	12.1%
Livepol	Comercial	11.8%	11.8%

Fuente: Banorte, Bloomberg. *Cifras que incorporan una apreciación promedio de 11.8% a/a del peso/dólar. **En Volar se refiere a EBITDAR

Evolución Trimestral Ingresos y EBITDA
% a/a



Aunque el EBITDA todavía no crece de manera consolidada, sigue la recuperación en márgenes en la mayoría de las emisoras. En nuestra opinión, el balance de la temporada de reportes del 2T23 fue neutral y es reflejo de una economía local que continúa resiliente ante el dinamismo de la demanda doméstica. Tal como se esperaba, observamos tasas de crecimiento moderándose, pero sin ser materia de preocupación. Esto debido a la normalización de las bases de comparación que se exacerbó con el efecto cambiario negativo sobre las empresas dolarizadas tras la apreciación promedio de 11.8% a/a del peso, ubicándose en \$17.67 por dólar en el 2T23 vs \$20.03 un año atrás. Considerando lo anterior, se registró un incremento de 1.2% a/a en los ingresos (vs +5.4% en el 1T23) y una caída de 1.3% a/a en el EBITDA (vs -2.1% el trimestre previo) en una muestra de 36 empresas que incluyen a la mayoría que conforman al IPC. El margen EBITDA consolidado fue de 20.5% vs 21.0% en el 2T22, marginalmente más bajo que el 20.9% del 1T23 y debajo de lo esperado. Esto se debió principalmente a las sorpresas negativas en Minería, seguidas de Petroquímicos. A pesar de lo anterior, en el resto de los sectores resaltó la recuperación en márgenes, sobre todo Cemento.

El resultado neto se benefició de la fortaleza del peso, pero quedó corto relativo a nuestras expectativas. A nivel neto, el avance en utilidades fue de 3.5% a/a (vs -12.0% en el 1T23) gracias al efecto cambiario positivo sobre el Balance General de las empresas tras la apreciación de 7.8% t/t del MXN. Sin embargo, es importante mencionar que el resultado se situó por debajo de nuestro estimado que asumía un aumento de 42.8% a/a en las utilidades, impulsadas por una ganancia extraordinaria en [Femsa](#) registrada como operaciones discontinuas mucho menor a la esperada relacionada con la desinversión de Heineken y de JRE (*Jetro Restaurant Depot*).

Ganadoras y Perdedoras. En las sorpresas positivas destacó Cemento ([Cemex](#), [GCC](#)) donde la rentabilidad fue mucho mayor a la estimada debido a un efecto menos adverso en costos de energéticos y mayores precios de venta. Esto condujo a revisiones al alza en las guías de ambas compañías. En Transporte se confirmaron crecimientos sobresalientes por: (1) La recuperación extraordinaria en [Volar](#) por la disciplina en gastos y una menor presión en costos de la turbosina; y (2) [Gmxt](#), con mayores volúmenes y eficiencias. Mientras tanto, se confirmó la solidez de los Aeropuertos ([Gap](#) y [Oma](#)) gracias a la mayor demanda y los efectos indirectos del *nearshoring*. Las empresas de Consumo (Kimber) y el Sector Comercial (resaltando [Lacomer](#) y [Femsa](#)) se unieron a la dinámica de mayores avances, apoyadas por las tendencias del consumo que continuaron siendo positivas, el traslado efectivo de mayores precios al consumidor final y el control de gastos. Dentro de las sorpresas negativas destacó [Gmexico](#) en Minería. A pesar de los aumentos de 8% a/a en ingresos y 15% a/a en EBITDA en términos de dólares, la recuperación en márgenes quedó corta a expectativas, con presiones secuenciales en rentabilidad importantes producto de una absorción de costos fijos menos eficiente a la prevista por el impacto negativo de la fortaleza del peso mexicano y el sol peruano sobre la estructura de costos. Por su parte, se confirmó una debilidad incluso mayor a la anticipada en Petroquímicos, resaltando [Alpek](#) y, en consecuencia, Industriales con [Alfa](#). Si bien los comparativos son muy complicados por los extraordinarios niveles de rentabilidad del año previo, los retos en el entorno han aumentado para los mercados de la petroquímica y condujeron a una importante revisión a la baja en la guía para el segundo semestre de 2023.

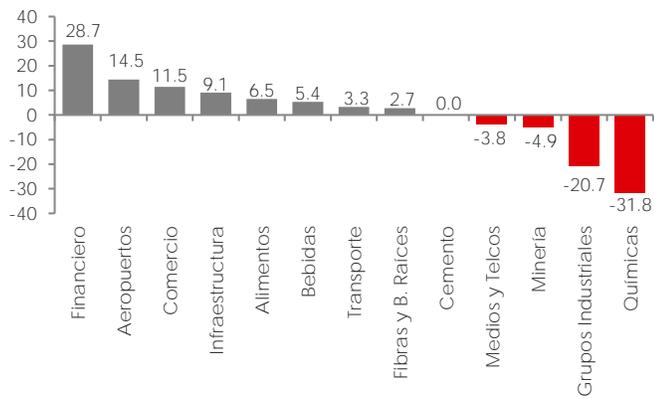
La atención estuvo dirigida hacia las perspectivas de mejoras en rentabilidad y la retórica de las empresas sobre el crecimiento. A pesar de un entorno donde las tasas de interés permanecerán altas al menos lo que resta del año, la resiliencia para la economía local sigue dando sustento a las perspectivas de las empresas, quienes mantienen el enfoque en una recuperación continua en rentabilidad. En ese sentido, y tal como anticipábamos, la mayoría de las empresas confirmaron sus guías de crecimiento para 2023. Inclusive algunas las revisaron al alza en un contexto más benéfico para los costos de algunas materias primas y energéticos. La fortaleza del peso, que deberá mantenerse, mitigará los crecimientos de los ingresos de las empresas dolarizadas. Sin embargo, el enfoque en ellas estará en mantener una alta eficiencia para contrarrestar las posibles presiones que podrían enfrentar en dicho frente. Mientras tanto, es relevante que a pesar de algunas sorpresas negativas que ya señalamos (e.g. GMéxico, Alpek) se dan por temas particulares de los mercados de sus productos.

Reafirmamos nuestro pronóstico del IPC al cierre de año de 59,000pts. Desde que publicamos nuestro reporte [Preliminar 2T23](#), el IPC cayó 1.2% y se ubica en 53,284pts. Considerando lo anterior y los resultados trimestrales, la valuación del IPC presentó un abaratamiento, con un FV/EBITDA en 5.6x vs 6.0x previo. Tras el análisis de los reportes y las perspectivas, [reiteramos nuestro nivel de referencia para el IPC](#) al cierre de año en 59,000pts. Esto implica un múltiplo FV/EBITDA de 6.3x, crecimiento en EBITDA de 5.0% a/a y una contracción de 3.7% en la deuda neta, lo cual continúa siendo razonable. Permanecemos optimistas ante una continua mejora en rentabilidad y una valuación sumamente atractiva. En este contexto, preferimos mantenerlo sin cambios dados los retos que seguirán implicando la fortaleza del peso al reducir el atractivo de compra para los inversionistas extranjeros y la relativa preferencia por activos de renta fija, tomando en consideración que las tasas continuarán altas en lo que resta del año. Sobre el posible cambio en la metodología para determinar la muestra del IPC, y cuyo principal ajuste limitaría el peso acumulado de las 5 principales emisoras a 45.0% (vs 60% restricción actual), *S&P Dow Jones Indices* reabrió la consulta hasta el 25 de agosto. En caso de ser aprobada, no sería efectiva en el [rebalanceo de septiembre](#), sino se realizaría en 2 etapas, dando tiempo a los inversionistas para ajustar sus posiciones de forma ordenada: una en el rebalanceo de marzo de 2024 y la segunda en junio 2024.

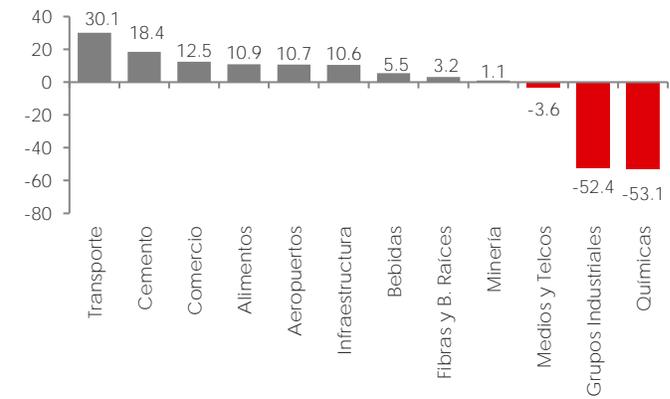
Tras la temporada reiteramos a [Ac](#), [Femsa](#), [Gcc](#), [Oma](#) y [Volar](#) en nuestra selección. En nuestra opinión, los fundamentales de estas compañías permanecen sólidos, las perspectivas son favorables y continúan fortaleciéndose. Adicionalmente, incluimos a [Cemex](#) en sustitución de [Chdraui](#). A pesar de que para esta última los fundamentales y el panorama se mantienen positivos, se anticipa un 2S23 con tasas de crecimiento mucho más moderadas. Además, ganó 9.2% desde que su inclusión en nuestra selección vs -0.3% el IPC. En este sentido, vemos pocos catalizadores claros de corto plazo para la emisora. Para Cemex, el entorno se ha tornado mucho más benéfico. La guía publicada asume un crecimiento atractivo de ~20% en EBITDA en dólares para el 2S23. Por otra parte, la valuación podría mostrar un muy interesante abaratamiento a ~5.6x FV/EBITDA de 6.3x actual.

Desglose sectorial

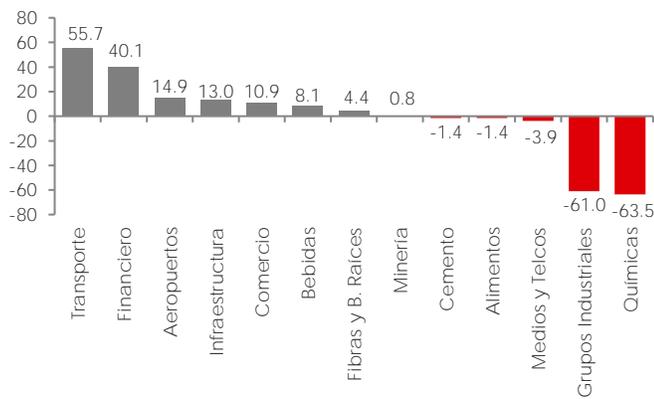
Ingresos 2T23
% a/a



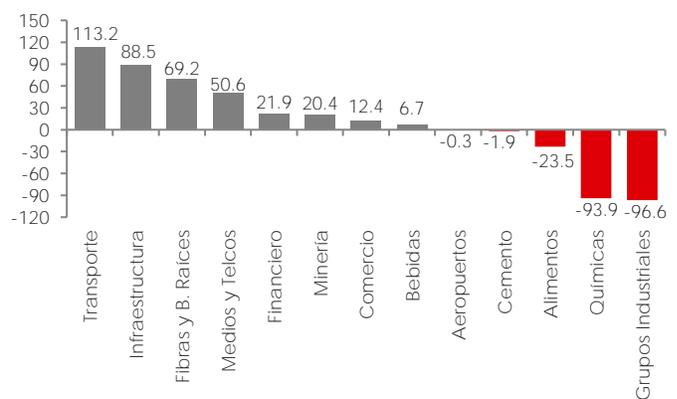
Ebitda 2T23
% a/a



Utilidad Operación 2T23
% a/a



Utilidad Neta 2T23
% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

Nota: en Transporte incluimos GMXT y Volar. En esta última las cifras son EBITDAR

Destacan este trimestre:

AC, se consolida en **favoritas** ante mayor rentabilidad. Resultados positivos y en línea con nuestros estimados, mientras los márgenes continúan mostrando un destacable desempeño ante un entorno de costos más favorable. El crecimiento fue principalmente impulsado por mayores volúmenes de Sudamérica (+12.0% a/a) y México (+1.6% a/a), contrarrestados parcialmente por la contracción de EE. UU. (-2.3% a/a). Particularmente, el avance en las ventas de su plataforma digital, iniciativas de precios, resiliencia en la demanda e incursión de marcas conllevan a un favorable posicionamiento de la empresa. Aunado a lo anterior, la solidez financiera y una valuación atractiva, nos hace reiterar COMPRA.

ALPEK, revisa guía a la baja ante retos que prevalecen. Débiles resultados ante una demanda con pocos catalizadores y mientras sigue la normalización en márgenes de referencia y costos de fletes marítimos, reflejando condiciones de mercado más apretadas. La compañía bajó su expectativa en EBITDA 2023 a US\$770 millones (-16% vs US\$920 millones previo). Aunque la valuación pareciera descontar buena parte de la debilidad esperada con un múltiplo FV/EBITDA en 4.6x vs 7.1x de la mediana de comparables a nivel global, se observan pocos factores de impulso en el corto plazo para que esta brecha pueda disminuir ante la incertidumbre que prevalecerá en sus mercados. En ese sentido, estaremos revisando nuestro PO y recomendación.

ALSEA, resiliencia en el mercado nacional. Las cifras resaltaron con mejoras secuenciales en los márgenes de México y Europa, mientras prevalece un buen desempeño de las VMT apoyadas por la adecuada implementación de las estrategias comerciales y digitales. Tras el trimestre, actualizamos nuestros estimados para este año, esperando que los ingresos asciendan a \$76,286 millones (vs. \$73,446 millones previo), anticipando una tendencia favorable en todas las regiones, así como un entorno más positivo en costos y mayor consolidación de las eficiencias operativas. Establecemos un PO en \$67.00 (vs. \$53,00 previo).

AC – COMPRA, Precio actual: \$162.94, PO \$190.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ventas	53,363	56,051	5.0%	57,099	-1.8%
Utilidad de Operación	8,136	9,159	12.6%	9,022	1.5%
Ebitda	10,436	11,314	8.4%	11,493	-1.6%
Utilidad Neta	4,222	4,693	11.1%	5,320	-11.8%
Márgenes					
Margen Operativo	15.2%	16.3%	1.1pp	15.8%	0.5pp
Margen Ebitda	19.6%	20.2%	0.6pp	20.1%	0.1pp
Margen Neto	7.9%	8.4%	0.5pp	9.3%	-0.9pp
UPA	\$2.45	\$2.73	14.0%	\$3.092	-11.8%

Fuente: Banorte, BMV.

ALPEK – En Revisión, Precio actual: \$17.48, PO En Revisión

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ventas	56,398	36,329	-35.6%	38,686	-6.1%
Utilidad de Operación	9,088	1,484	-83.7%	2,584	-42.6%
Ebitda	10,166	2,642	-74.0%	3,571	-26.0%
Utilidad Neta	6,058	556	-90.8%	1,308	-57.5%
Márgenes					
Margen Operativo	16.1%	4.1%	-12.0pp	6.7%	-2.6pp
Margen Ebitda	18.0%	7.3%	-10.8pp	9.2%	-2.0pp
Margen Neto	10.7%	1.5%	-9.2pp	3.4%	-1.9pp
UPA	\$2.86	\$0.26	-90.8%	\$0.617	-57.5%

Fuente: Banorte, BMV.

ALSEA – COMPRA, Precio actual: \$56.22, PO \$67.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ventas	16,939	18,949	11.9%	18,954	0.0%
Utilidad de Operación	1,680	1,745	3.9%	1,894	-7.9%
Ebitda	3,627	3,839	5.8%	3,877	-1.0%
Utilidad Neta	211	444	109.9%	480	-7.5%
Márgenes					
Margen Operativo	9.9%	9.2%	-0.7pp	10.0%	-0.8pp
Margen Ebitda	21.4%	20.3%	-1.2pp	20.5%	-0.2pp
Margen Neto	1.2%	2.3%	1.1pp	2.5%	-0.2pp
UPA	\$0.25	\$0.53	109.9%	\$0.57	-7.5%

Fuente: Banorte, BMV.

CEMEX, destaca la rentabilidad y sube guía 2023. Los resultados sorprendieron favorablemente reflejando la exitosa estrategia de precios de los productos y una menor afectación en costos, lo que llevó a una expansión en márgenes que superó las estimaciones, a pesar de la disminución en volúmenes. Resaltó EE. UU. con un trimestre récord, aun con un clima adverso, y México con el primer avance anual en 2 años en volúmenes de cemento. La compañía revisó la guía en EBITDA 2023 a US\$3,250 millones, que representa un alza de ~21% (vs. aumento de dígito bajo previo), reafirmando la perspectiva de que la mejora en rentabilidad seguiría en los trimestres por venir. La valuación luce atractiva (6.3x FV/EBITDA vs 8.0x mediana del sector. Reiteramos COMPRA.

CHDRAUI, siguen sorprendiendo los avances en márgenes. Destaca el aumento en rentabilidad debido a los buenos resultados obtenidos por las estrategias comerciales, un estricto control en gasto y VMT (+10.5% a/a) por encima de la industria (vs. ANTAD de 8.1% a/a). Por región, EE. UU. presentó una contracción afectada por la fortaleza del peso; sin embargo, en México mantuvo un buen dinamismo apoyado por la inauguración de 7 tiendas e iniciativas de precios. A partir de lo anterior, la valuación FV/EBITDA se abarató a 6.1x, por debajo del PU5A de 6.8x. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA, aunque habrá que considerar cierta desaceleración en el crecimiento en el 2S23.

FEMSA, resultados sólidos en todas las líneas de negocio. Proximidad sigue impulsando el crecimiento debido al positivo desempeño de las tiendas Oxxo, lo cual incorporó avances de 7.4% a/a en el ticket promedio y en el tráfico, así como la apertura de 444 unidades durante el trimestre. Mantenemos expectativas favorables ante el potencial que representan los negocios digitales y la fuerte expansión de Proximidad. Además, la valuación FV/EBITDA permanece atractiva en 8.5x (vs promedio U3A de 9.6x) y destaca la solidez financiera con un DN/EBITDA en 1.2x (vs previo en 2.0), abriendo la posibilidad de dividendos extraordinarios, recompra de acciones o realizar adquisiciones que pudieran resultar interesantes. Reiteramos COMPRA.

CEMEX – COMPRA, Precio actual: \$12.88, PO \$14.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ventas	4,028	4,566	13.4%	4,392	4.0%
Utilidad de Operación	458	614	34.1%	528	16.3%
Ebitda	716	961	34.3%	819	17.5%
Utilidad Neta	265	272	2.5%	275	-1.1%
Márgenes					
Margen Operativo	11.4%	13.4%	2.1pp	12.0%	1.4pp
Margen Ebitda	17.8%	21.1%	3.3pp	18.6%	2.4pp
Margen Neto	6.6%	6.0%	-0.6pp	6.3%	-0.3pp
UPA	\$0.02	\$0.02	2.5%	\$0.02	-1.1%

Fuente: Banorte, BMV.

CHDRAUI – COMPRA, Precio actual: \$96.23, PO \$130.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ventas	63,817	64,577	1.2%	67,201	-3.9%
Utilidad de Operación	3,445	3,851	11.8%	3,861	-0.3%
Ebitda	5,347	5,817	8.8%	6,014	-3.3%
Utilidad Neta	1,450	1,800	24.2%	1,941	-7.2%
Márgenes					
Margen Operativo	5.4%	6.0%	0.6pp	5.7%	0.2pp
Margen Ebitda	8.4%	9.0%	0.6pp	8.9%	0.1pp
Margen Neto	2.3%	2.8%	0.5pp	2.9%	-0.1pp
UPA	\$1.50	\$1.87	24.2%	\$2.01	-7.2%

Fuente: Banorte, BMV.

FEMSA – COMPRA, Precio actual: \$187.23, PO \$212.00

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%
Márgenes					
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%

Fuente: Banorte, BMV.

GCC, mayores márgenes y alza en guía 2023. Trimestre positivo, con importantes avances, derivado de precios más altos de los productos y un mejor desempeño en volúmenes que impulsaron los ingresos. Lo anterior, de la mano del apalancamiento operativo y una reducción en los costos del combustible, llevó a una expansión en rentabilidad más allá de la esperada. Ante las favorables tendencias del mercado, subió la guía que anticipa un aumento en EBITDA de doble dígito para el año (vs anterior de dígito alto a doble dígito), lo que fortalece la perspectiva de crecimiento, apoyada también por un mejor dinamismo esperado en la demanda. El panorama más positivo, la solidez financiera y la valuación atractiva la reafirma dentro de [nuestra selección](#).

GENEREA, aumenta guía de crecimiento en cartera. Destacaron los resultados que fueron bien recibidos por el mercado. El dinamismo en cartera, en máximo histórico, continúa impulsando al Margen Financiero. Por su parte, la utilidad neta se contrae menos de lo esperado al alcanzar \$1,144 millones (-12.7% a/a), mientras la morosidad baja t/t a 3.2%. La compañía subió su guía de crecimiento en cartera a 14%-16% a/a (vs. 12%-14%e previo), pero mantiene el pronóstico para las ganancias. La inversión en gastos ayudará a potencializar el crecimiento hacia 2024. Reiteramos MANTENER.

GMEXICO, mayores costos en Minería limitan la recuperación. La empresa mostró crecimientos, aunque por debajo de expectativas. El alza en la producción de cobre fue parcialmente contrarrestada por precios más bajos y un mayor cash cost neto, reflejando un avance en márgenes menor a lo esperado. Resaltaron los números de **Gmxt**, con EBITDA récord y una mejor rentabilidad, así como el desempeño positivo de Infraestructura. Al incorporar las cifras y reducir nuestras proyecciones, ante los riesgos de desaceleración en China que han impactado los precios del cobre, así como por mayores presiones en costos, bajamos nuestro PO a \$98.00 por acción (6.7x FV/EBITDA 2023e vs 6.8x mediana del sector). Recomendamos Mantener hasta que haya claridad sobre una mayor recuperación.

GCC – COMPRA, Precio actual: \$154.64, PO \$183.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ventas	320	364	13.7%	376	-3.2%
Utilidad de Operación	75	107	42.2%	91	17.1%
Ebitda	99	133	33.4%	116	14.6%
Utilidad Neta	53	82	54.8%	70	16.7%
Márgenes					
Margen Operativo	23.5%	29.4%	5.9pp	24.3%	5.1pp
Margen Ebitda	31.1%	36.4%	5.4pp	30.8%	5.7pp
Margen Neto	16.6%	22.6%	6.0pp	18.7%	3.9pp
UPA	\$0.16	\$0.25	56.0%	\$0.22	16.9%

Fuente: Banorte, BMV

GENEREA – MANTENER, Precio actual: \$20.35, PO \$21.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	6,801	7,818	15.0%	7,927	-1.4%
Margen Financiero	6,019	6,529	8.5%	6,564	-0.5%
Utilidad de Operación	1,786	1,652	-7.5%	1,537	7.4%
Utilidad Neta	1,310	1,144	-12.7%	1,075	6.5%
Márgenes					
ROE	16.0%	19.8%	3.8pp	18.0%	1.8pp
MIN	33.3%	31.7%	-1.5pp	32.7%	-0.9pp
CV/CT	2.5%	3.2%	0.7pp	3.6%	-0.4pp
Provisiones/CV	292.0%	239.5%	-52.5pp	227.9%	11.6pp

Fuente: Banorte, BMV.

GMEXICO – MANTENER, Precio actual: \$83.09, PO \$98.00

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%

Fuente: Banorte, BMV.

[LACOMER](#), sólido crecimiento con estabilidad en rentabilidad. Continúa consolidando avances a medida que los resultados estuvieron apoyados por la resiliencia que se mantiene en los formatos medio-alto de consumo. En ese sentido, resalta el incremento en las VMT de +10.5% a/a vs ANTAD de 8.1% a/a, impulsadas por las campañas promocionales de temporada. Asimismo, sigue la destacable solidez financiera con una DN/EBITDA en -0.4x (vs previo en -0.2x), abriendo la posibilidad de acelerar la expansión de forma orgánica o mediante una adquisición que pudiera hacer sentido, teniendo en cuenta el cliente objetivo de la empresa. Mientras tanto, reiteramos MANTENER.

[OMA](#), con los mayores avances del sector y rentabilidad récord. El grupo mostró los mayores crecimientos vs sus pares nacionales, ante una sólida demanda (+12.8% a/a), mayores tarifas y un buen desempeño de las actividades comerciales. Esto, aunado al apalancamiento operativo y el control de costos y gastos, reflejó un alza en el margen EBITDA Ajustado de 0.9pp a/a a 78.6%, récord en un trimestre. Los resultados confirman las perspectivas positivas, las cuales se ven fortalecidas al ser el grupo más expuesto al impulso potencial en la demanda por el *nearshoring*. Los aeropuertos que se verían beneficiados, al estar en destinos donde más se han anunciado inversiones, representan el ~79% del total de pasajeros del grupo. Por lo anterior, la reafirmamos como nuestra [favorita del sector](#).

[VOLAR](#), fuertes crecimientos y expansión en rentabilidad. La aerolínea registró un sólido avance en ventas beneficiado por el alza en pasajeros (+12.2% a/a) y un mayor ingreso por servicios adicionales por pasajero. Mientras tanto, la reducción en el gasto de combustible (-38.4% a/a costo por galón), reflejó una notable expansión en el margen de 11.5pp a/a a 27.1%, superando nuestra estimación. Aunque estaremos atentos a la dinámica de la tarifa promedio por pasajero ante la mayor oferta en el mercado, la compañía reiteró su [guía](#) de crecimiento, lo que confirma la expectativa de que la recuperación en rentabilidad seguirá en los trimestres por venir ante un entorno de costos más benéfico. Esto, aunado a su posición de liderazgo, la reafirma como [favorita](#).

LACOMER – MANTENER, Precio actual: \$39.53, PO \$45.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ventas	8,503	9,741	14.6%	9,833	-0.9%
Utilidad de Operación	555	677	22.1%	698	-3.0%
Ebitda	880	1,014	15.2%	1,052	-3.7%
Utilidad Neta	485	552	13.7%	613	-10.0%
Márgenes					
Margen Operativo	6.5%	7.0%	0.4pp	7.1%	-0.1pp
Margen Ebitda	10.4%	10.4%	0.1pp	10.7%	-0.3pp
Margen Neto	5.7%	5.7%	0.0pp	6.2%	-0.6pp
UPA	\$0.12	\$0.51	13.7%	\$0.56	-10.0%

Fuente: Banorte, BMV.

OMA – COMPRA, Precio actual: \$181.90, PO \$230.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ventas	2,918	3,622	24.1%	3,560	1.7%
Utilidad de Operación	1,402	2,053	46.5%	1,864	10.1%
Ebitda Ajustada	1,832	2,287	24.8%	2,215	3.3%
Utilidad Neta	925	1,272	37.6%	1,194	6.5%
Márgenes					
Margen Operativo	48.1%	56.7%	8.6pp	52.4%	4.3pp
Margen Ebitda Ajustado	77.7%	78.6%	0.9pp	77.0%	1.6pp
Margen Neto	31.7%	35.1%	3.4pp	33.6%	1.6pp
UPA	\$2.39	\$3.293	37.6%	\$3.09	6.5%

Fuente: Banorte, BMV.

VOLAR – COMPRA, Precio actual: \$19.36, PO \$27.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	2T22	2T23	Var %	2T23e	Var % vs Estim.
Ventas	691	782	13.2%	790	-1.0%
Utilidad de Operación	-20	51	N.A.	49	4.3%
Ebitdar	107	212	97.5%	208	1.8%
Utilidad Neta	-49	6	N.A.	-5	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	-2.8%	6.5%	9.4pp	6.2%	0.3pp
Margen Ebitdar	15.5%	27.1%	11.5pp	26.4%	0.7pp
Margen Neto	-7.1%	0.8%	7.8pp	-0.7%	1.5pp
UPA	-\$0.04	\$0.01	N.A.	\$0.00	N.A.

Fuente: Banorte, BMV.

Resultados

En las siguientes tablas incluimos los resultados de las empresas que tenemos bajo cobertura y otras que, en el agregado, incorporan a la mayoría del IPC. En resumen, las 29 emisoras industriales, comerciales y de servicios, registraron un crecimiento anual del 0.7% en ingresos, aunque una disminución de 1.3% a/a en el EBITDA. A nivel neto se presentó una variación de +0.3% a/a. Mientras tanto, las empresas del sector financiero subieron 28.7% a/a en ingresos, 24.9% en el Margen Financiero y 21.9% a nivel neto.

Resultados Trimestrales al 2T23
Cifras en millones de pesos

	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	2T22	2T23e	2T23	2T22	2T23e	2T23	2T22	2T23e	2T23	2T22	2T23e	2T23
Ac	53,363	57,099	56,051	10,436	11,493	11,314	8,136	9,022	9,159	4,222	5,320	4,693
Alfa	94,329	74,824	74,788	13,444	7,056	6,398	11,217	4,711	4,378	4,863	1,582	165
Alpek	56,398	38,686	36,329	10,166	3,571	2,642	9,088	2,584	1,484	6,058	1,308	556
Asea	16,939	18,954	18,949	3,627	3,877	3,839	1,680	1,894	1,745	211	480	444
Amx	212,254	207,229	202,532	81,775	80,339	78,699	41,456	41,944	40,308	13,683	23,930	25,875
Asur	6,320	6,415	6,156	4,041	4,370	4,160	3,710	3,844	3,904	2,662	2,378	2,445
Bimbo	96,415	103,178	100,366	12,992	13,745	14,002	10,206	9,591	9,357	6,148	4,056	3,953
Cemex*	80,684	77,620	80,699	14,337	14,466	16,992	8,617	9,326	8,091	5,314	4,859	4,804
Chdraui	63,817	67,201	64,577	5,347	6,014	5,817	3,445	3,861	3,851	1,450	1,941	1,800
Cuervo	11,334	11,952	11,065	2,343	2,367	1,917	2,129	2,137	1,648	1,410	1,485	1,332
Elektra												
Femsa	167,504	195,406	198,220	23,370	26,948	27,134	15,355	17,057	16,581	5,208	46,410	6,164
Gap	6,610	8,187	8,360	4,082	4,738	4,577	3,519	4,099	3,956	2,198	2,298	2,048
Gcarso												
Gcc*	6,412	6,648	6,435	1,993	2,046	2,345	1,509	1,616	1,893	1,064	1,245	1,453
Gmexico*	64,160	65,541	61,040	28,457	33,422	28,766	21,617	26,914	21,782	9,809	14,049	11,806
Gmxt	13,438	14,846	14,364	5,930	6,925	6,763	4,106	5,066	4,879	2,033	2,630	2,140
Gruma	26,804	28,875	30,901	3,738	4,023	4,551	2,780	2,968	3,443	1,370	1,493	1,802
Kimber	12,895	13,644	13,714	2,676	3,277	3,512	2,157	2,763	3,029	1,177	1,594	1,799
Kof	57,311	63,585	61,428	10,607	11,672	11,439	7,652	8,457	8,562	4,627	5,316	4,926
Lab	4,324	4,550	4,371	892	934	920	840	865	871	405	358	417
Lacomex	8,503	9,833	9,741	880	1,052	1,014	555	698	677	485	613	552
Livopol	42,560	47,126	47,587	7,784	8,093	8,703	6,531	6,784	7,378	4,474	4,529	4,702
Mega	6,681	7,321	7,374	3,265	3,335	3,287	1,721	1,468	1,676	1,017	709	868
Oma	2,918	3,560	3,622	1,832	2,215	2,287	1,402	1,864	2,053	925	1,194	1,272
Orbia*	53,311	41,383	38,475	12,207	8,518	7,847	9,346	5,867	5,249	5,333	3,553	141
Peñoles												
Pinfra	3,530	3,704	3,849	2,359	2,569	2,609	2,029	2,251	2,292	1,216	1,360	2,292
Tlevisa	18,533	19,145	18,520	6,760	6,704	6,528	1,552	1,780	992	3,140	567	133
Vesta	863	933	918	729	765	727	697	743	720	1,078	838	1,692
Volar**	13,836	13,965	13,821	2,151	3,684	3,748	-393	864	901	-979	-95	107
Walmex	195,619	213,704	213,725	20,145	22,099	21,864	15,385	17,181	16,837	10,892	11,983	11,444
Total	1,397,663	1,425,114	1,407,976	298,365	300,319	294,402	198,041	198,219	187,699	101,492	147,982	101,824

Cemex (US\$)	4,028	4,392	4,566	716	819	961	430	528	458	265	275	272
Gcc (US\$)	320	376	364	99	116	133	75	91	107	53	70	82
Gmexico (US\$)	3,203	3,708	3,454	1,421	1,891	1,628	1,079	1,523	1,232	487	795	668
Orbia (US\$)	2,662	2,342	2,177	609	482	444	467	332	297	266	201	8
Volar (US\$)	691	790	782	107	208	212	-20	49	51	-49	-5	6

	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	2T22	2T23e	2T23	2T22	2T23e	2T23	2T22	2T23e	2T23	2T22	2T23e	2T23
Fibrapl	1,350	1,348	1,356	1,014	1,017	1,073	1,174	1,172	1,166	1,924	824	3,386
Total	1,350	1,348	1,356	1,014	1,017	1,073	1,174	1,172	1,166	1,924	824	3,386

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	2T22	2T23e	2T23	2T22	2T23e	2T23	2T22	2T23e	2T23	2T22	2T23e	2T23
Bbajo							2,321	3,623	3,808	1,811	2,651	2,782
Bolsa							551	548	462	404	412	356
Gentera	6,801	7,927	7,818	6,019	6,564	6,529	1,786	1,537	1,652	1,310	1,075	1,144
Gfinbur	15,167	11,650	20,876	6,406	9,564	8,871	4,774	7,074	8,307	4,650	6,905	5,842
Gfnorte												
O							546	737	185	656	1,014	746
Ra	2,854	3,653	3,247	2,256	2,993	2,930	1,538	1,732	1,725	1,156	1,299	1,300
Total	24,822	23,230	31,941	14,681	19,121	18,330	11,516	15,250	16,139	9,986	13,356	12,170

Muestra Total	1,423,835	1,449,691	1,441,272	299,379	301,336	295,475	209,916	214,082	203,872	113,403	162,162	117,380
---------------	-----------	-----------	-----------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Fuente: Banorte, BMV.

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

** En Volar el dato es EBITDAR

Parámetros de Calificación

Para considerar que el resultado de una empresa está "en línea" con nuestra estimación, debe contenerse en un rango de variación porcentual (%) no mayor al 5% en valor absoluto (arriba o abajo) vs la proyección realizada. Un resultado arriba de 5% se considera "Mejor" y 5% debajo del pronóstico se califica como "Peor".

	V% Ventas		V% Ebitda		V% U. Operación		V% U. Neta	
	2T23 / 22	vs. Estim.	2T23 / 22	vs. Estim.	2T23 / 22	vs. Estim.	2T23 / 22	vs. Estim.
Ac	5.0%	-1.8%	8.4%	-1.6%	12.6%	1.5%	11.1%	-11.8%
Alfa	-20.7%	0.0%	-52.4%	-9.3%	-61.0%	-7.1%	-96.6%	-89.6%
Alpek	-35.6%	-6.1%	-74.0%	-26.0%	-83.7%	-42.6%	-90.8%	-57.5%
Alsea	11.9%	0.0%	5.8%	-1.0%	3.9%	-7.9%	109.9%	-7.5%
Amx	-4.6%	-2.3%	-3.8%	-2.0%	-2.8%	-3.9%	89.1%	8.1%
Asur	-2.6%	-4.0%	3.0%	-4.8%	5.2%	1.6%	-8.1%	2.8%
Bimbo	4.1%	-2.7%	7.8%	1.9%	-8.3%	-2.4%	-35.7%	-2.5%
Cemex*	0.0%	4.0%	18.5%	17.5%	-6.1%	-13.2%	-9.6%	-1.1%
Chdraui	1.2%	-3.9%	8.8%	-3.3%	11.8%	-0.3%	24.2%	-7.2%
Cuervo	-2.4%	-7.4%	-18.2%	-19.0%	-22.6%	-22.9%	-5.5%	-10.3%
Elektra	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Femsa	18.3%	1.4%	16.1%	0.7%	8.0%	-2.8%	18.3%	-86.7%
Gap	26.5%	2.1%	12.1%	-3.4%	12.4%	-3.5%	-6.8%	-10.9%
Gcarso	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Gcc*	0.4%	-3.2%	17.7%	14.6%	25.5%	17.1%	36.5%	16.7%
Gmexico*	-4.9%	-6.9%	1.1%	-13.9%	0.8%	-19.1%	20.4%	-16.0%
Gmxt	6.9%	-3.2%	14.0%	-2.3%	18.8%	-3.7%	5.3%	-18.6%
Gruma	15.3%	7.0%	21.8%	13.1%	23.9%	16.0%	31.5%	20.7%
Kimber	6.4%	0.5%	31.2%	7.2%	40.4%	9.6%	52.8%	12.9%
Kof	7.2%	-3.4%	7.8%	-2.0%	11.9%	1.2%	6.5%	-7.3%
Lab	1.1%	-3.9%	3.2%	-1.5%	3.7%	0.7%	3.1%	16.6%
Lacomer	14.6%	-0.9%	15.2%	-3.7%	22.1%	-3.0%	13.7%	-10.0%
Livopol	11.8%	1.0%	11.8%	7.5%	13.0%	8.8%	5.1%	3.8%
Mega	10.4%	0.7%	0.7%	-1.4%	-2.6%	14.1%	-14.6%	22.5%
Oma	24.1%	1.7%	24.8%	3.3%	46.5%	10.1%	37.6%	6.5%
Orbia*	-27.8%	-7.0%	-35.7%	-7.9%	-43.8%	-10.5%	-97.3%	-96.0%
Peñoles	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Pinfra	9.1%	3.9%	10.6%	1.5%	13.0%	1.8%	88.5%	68.5%
Tlevisa	-0.1%	-3.3%	-3.4%	-2.6%	-36.1%	-44.3%	-95.7%	-76.4%
Vesta	6.3%	-1.6%	-0.3%	-5.0%	3.4%	-3.0%	57.0%	102.0%
Volar**	-0.1%	-1.0%	74.3%	1.8%	N.A.	4.3%	N.A.	N.A.
Walmex	9.3%	0.0%	8.5%	-1.1%	9.4%	-2.0%	5.1%	-4.5%
Total	0.7%	-1.2%	-1.3%	-2.0%	-5.2%	-5.3%	0.3%	-31.2%

Cemex (US\$)	13.4%	4.0%	34.3%	17.5%	6.4%	-13.2%	N.A.	-1.1%
Gcc (US\$)	13.7%	-3.2%	33.4%	14.6%	42.2%	17.1%	54.8%	16.7%
Gmexico (US\$)	7.8%	-6.9%	14.6%	-13.9%	14.2%	-19.1%	37.3%	-16.0%
Orbia (US\$)	-12.0%	N.A.	-27.1%	-7.9%	-36.3%	-10.5%	-97.0%	-96.0%
Volar (US\$)	14.4%	N.A.	97.5%	1.8%	N.A.	4.3%	N.A.	N.A.

	V% Ventas		V% Ebitda		V% NOI		V% U. Neta	
	2T23 / 22	vs. Estim.	2T23 / 22	vs. Estim.	2T23 / 22	vs. Estim.	2T23 / 22	vs. Estim.
Fibrapl	0.4%	0.6%	5.8%	5.5%	-0.7%	-0.5%	76.0%	311.1%
Total	0.4%	0.6%	5.8%	5.5%	-0.7%	-0.5%	76.0%	311.1%

	V% Ingresos		V% Mg. Financiero		V% U. Operación		V% U. Neta	
	2T23 / 22	vs. Estim.	2T23 / 22	vs. Estim.	2T23 / 22	vs. Estim.	2T23 / 22	vs. Estim.
Bbajo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	64.1%	5.1%	53.6%	4.9%
Bolsa	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-16.2%	-15.7%	-11.9%	-13.6%
Gentera	15.0%	-1.4%	8.5%	-0.5%	-7.5%	7.4%	-12.7%	6.5%
Gfinbur	37.6%	79.2%	38.5%	-7.2%	74.0%	17.4%	25.6%	-15.4%
Gf Norte	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Q	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-66.1%	-74.9%	13.8%	-26.4%
Ra	13.8%	-11.1%	29.9%	-2.1%	12.2%	-0.4%	12.5%	0.1%
Total	28.7%	37.5%	24.9%	-4.1%	40.1%	5.8%	21.9%	-8.9%

Muestra Total	1.2%	-0.6%	-1.3%	-1.9%	-2.9%	-4.8%	3.5%	-27.6%
---------------	------	-------	-------	-------	-------	-------	------	--------

Fuente: Banorte, BMV.

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

Compendio de reportes por emisora:

AC *	Arca Continental	Se consolida en favoritas ante mayor rentabilidad
ALFA A	Alfa	Sigma la estrella, aunque insuficiente vs Alpek
ALPEK A	Alpek	Revisa guía a la baja ante retos que prevalecen
ALSEA *	Alsea	Resiliencia en el mercado nacional
AMX B	América Móvil	Destaca mejora en rentabilidad en países principales
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste	Mayores costos por servicios afectan la rentabilidad
CEMEX CPO	Cemex	Se consolidan perspectivas más positivas
CHDRAUI B	Grupo Comercial Chedraui	Siguen sorprendiendo los avances en rentabilidad
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano	Avance sólido en todas las líneas de negocio
FIBRAPL 14	FIBRA Prologis	El nearshoring continúa potenciando los crecimientos
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico	Eleva guía ante mejor desempeño en 1S23
GCC *	Gcc	Sorprende la rentabilidad y sube Guía 2023
GENTERA *	Compartamos	Aumenta guía de crecimiento en cartera
GMEXICO B	Grupo México	Mayores costos en Minería limitan la recuperación
GMXT *	Grupo México Transportes	De nuevo registra EBITDA récord
KOF UBL	Coca-Cola FEMSA	Sudamérica continúa impulsando la rentabilidad
LAB B	Genomma Lab Internacional	El mercado doméstico impulsa las cifras
LACOMER UBC	La Comer	Sólido crecimiento con estabilidad en rentabilidad
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool	Avances por estrategias comerciales y operativas
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro Norte	Los mayores avances del sector y rentabilidad récord
ORBIA *	Orbia	Polymer Solutions impacta crecimientos
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura	Sigue marcando récords por impulso en Concesiones
TLEVISA CPO	Grupo Televisa	Caidas en SKY siguen impactando las cifras
VOLAR A	Controladora Vuela Compañía de Aviación	Fuertes crecimientos y expansión en rentabilidad
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica	Permanecen algunas presiones en rentabilidad

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.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes -principalmente universitarios- en EE. UU.
- **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.
- **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.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios- en EE. UU.
- **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 Thalia 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
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.

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



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



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 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



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



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



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de
Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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

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 x 2124



Jazmín Daniela Cuautencos
Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000