

## Preliminar 3T23

La fortaleza del peso impactará tasas de crecimiento, pero se perfilan avances en rentabilidad

- La **actividad económica** continuó mostrando solidez durante el 3T23, principalmente por la fortaleza de los servicios y la construcción dentro de la industria. Los fundamentales del consumo siguen positivos, apoyados por las remesas, empleo y salarios. Lo anterior debería favorecer los resultados de las empresas. En nuestra opinión, la atención se centrará en qué tan sostenible puede ser la recuperación en rentabilidad, bajo un contexto de retos para el crecimiento hacia 2024 y presiones en costos debido al aumento en el precio del petróleo
- Este trimestre continuará el ritmo de desaceleración en las tasas de crecimiento, siendo la fortaleza del peso vs el dólar el principal factor incidiendo en ello. Observamos una apreciación promedio de 15.6% a/a en el peso (vs 11.8% a/a el trimestre previo) lo que tendrá un impacto desfavorable sobre las operaciones dolarizadas y aquellas de naturaleza esencialmente exportadora. A pesar de lo anterior, un entorno de costos más benéfico que el año anterior –principalmente en materias primas y energéticos– y las eficiencias implementadas por las compañías, ayudarán a mejoras en rentabilidad. Prevemos que estas últimas serán un poco más homogéneas que en trimestres previos
- Con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de **Bloomberg**, anticipamos una caída en ingresos de 1.5% en una muestra de 31 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice. A pesar de esta contracción, el EBITDA avanzaría 1.2% a/a, con lo que el margen respectivo se ubicaría en 20.7% vs 20.1% hace un año y 20.5% en el 2T23. A nivel neto esperamos una caída de 4.4% a/a en las utilidades, explicada por un efecto cambiario desfavorable por la depreciación de 1.7% t/t del peso. De confirmarse nuestras expectativas, el efecto en la valuación del índice sería poco significativo y el múltiplo FV/EBITDA permanecería estable en 5.4x
- Resaltarían los avances en Aeropuertos, Bebidas, Cemento, Comercio y Consumo. Las emisoras con mayor crecimiento en el EBITDA serían: Oma, Lacomex, Kimber, Cemex, Femsa, Gap, Alsea, Livepol, Ac y Kof
- En nuestra opinión, la temporada será de gran relevancia pues ayudaría a confirmar la resiliencia de las empresas en la generación de utilidades a nivel operativo. Lo anterior podría apoyar la idea de que el castigo en las valuaciones en algunas compañías ha sido excesivo, a pesar de los retos que implica el escenario de tasas altas por más tiempo y algunos riesgos idiosincráticos. En la antesala de los resultados, reafirmamos en nuestra selección de emisoras a Ac, Amx, Cemex, Femsa y Gcc. Nuestro **estimado para el IPC** es de 53,000pts al cierre de 2023 y de 60,200pts a finales de 2024

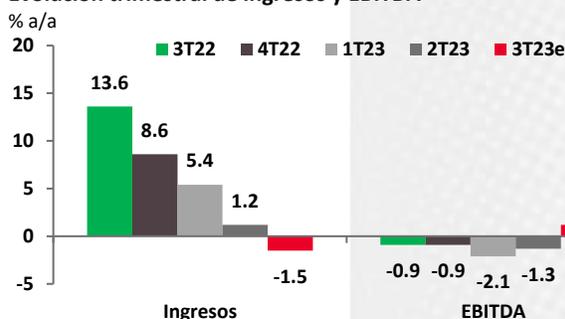
### Empresas con mayor crecimiento estimado en EBITDA en el 3T23

% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Oma	Aeropuertos	25.6%	30.9%
Lacomex	Comercial	13.7%	23.3%
Kimber	Consumo	4.2%	23.1%
Cemex*	Cemento	-3.6%	17.8%
Femsa	Comercial	15.4%	14.5%
Gap	Aeropuertos	20.6%	11.0%
Alsea	Comercio especializado	9.9%	10.4%
Livepol	Comercio especializado	10.8%	8.2%
Ac	Bebidas	3.7%	8.1%
Kof	Bebidas	6.1%	7.8%

Fuente: Banorte, Bloomberg. \*Cifras en pesos que incorporan una apreciación promedio de 15.6% a/a del peso/dólar.

### Evolución trimestral de Ingresos y EBITDA



Fuente: Banorte, Bloomberg



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



**José Itzamna Espitia Hernández**  
Subdirectora 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



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

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



Documento destinado al público en general

**El crecimiento del EBITDA podría estar en un punto de inflexión.** Anticipamos un trimestre de cambios marginales en el consolidado, con cifras más normalizadas ante bases de comparación todavía elevadas del año previo. Por otro lado, la apreciación promedio de 15.6% a/a del peso sobre las operaciones dolarizadas y en aquellas empresas de naturaleza esencialmente exportadora impactará en las tasas de crecimiento. En ese sentido, con base en nuestros estimados y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*, anticipamos una caída de 1.5% a/a en ingresos (vs +1.2% en el 2T23). Sin embargo, vemos un avance de 1.2% a/a en el EBITDA (vs -1.3% el trimestre previo), en una muestra de 31 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice. No obstante, si el tipo de cambio nominal hubiera sido constante en su comparación anual, los ingresos y el EBITDA habrían aumentado alrededor de 1.0% y 5.0% a/a, respectivamente. Esto refleja en buena medida el buen dinamismo de la economía. Sobre la rentabilidad, un entorno de costos menos adverso que el año previo ayudará a la recuperación en los márgenes. En específico, el margen EBITDA se ubicaría en 20.7% desde 20.1% hace un año, mejorando también respecto al 20.5% en el 2T23. Más importante, el EBITDA creciendo a tasa anual por primera vez en los últimos 5 trimestres, lo que podría significar un punto de inflexión favorable para las valuaciones. Por el lado negativo, estimamos una caída de 4.4% a/a en las utilidades (vs +3.5% en el 2T23), principalmente por un efecto cambiario desfavorable debido a la devaluación de 1.7% t/t del peso. La estructura financiera de las empresas continuará sólida y estable, con las compañías ya preparadas para un entorno de tasas de interés elevadas.

**Ganadoras y Perdedoras.** No será nuevo que sigan resaltando los Aeropuertos (Gap y Oma), beneficiados por la solidez de la demanda y los efectos indirectos del *nearshoring*. Aunque lo más importante continúa siendo la incertidumbre sobre los [cambios regulatorios en las tarifas](#). Las empresas de Consumo (Kimber), incluyendo Bebidas (Ac y Kof) y algunas Comerciales (Femsa, Lacomex) y de Comercio Especializado (Alsea y Livepol) se unirán a la dinámica de mayores avances. Esto se explica por las buenas tendencias del consumo, un entorno de costos más benéfico y el control de gastos. En Cemento (Cemex, GCC) los crecimientos serán muy relevantes, destacando la recuperación en márgenes por un efecto menos adverso en costos de energéticos y mayores precios de venta. Del lado negativo, la mayor debilidad se anticipa de nuevo en Petroquímicos (Alpek y Orbia) y, en consecuencia, Industriales (Alfa). Los comparativos son muy complicados por los extraordinarios niveles de rentabilidad del año previo. En Alpek en particular, los retos son muy importantes ante las presiones e incertidumbre que continúan representando los márgenes de referencia en Asia.

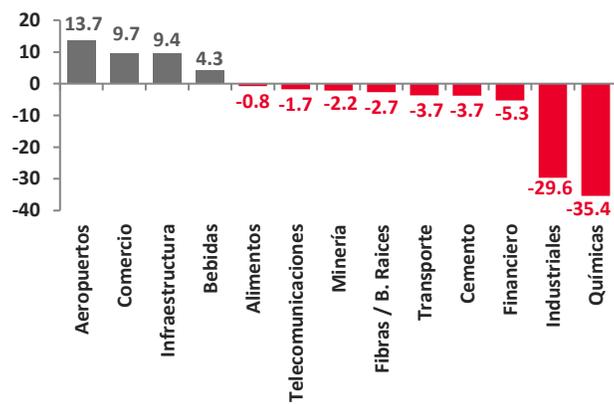
**Atención en qué tan sostenible puede ser la recuperación en rentabilidad.** Consideramos que los inversionistas se enfocarán en las perspectivas para los próximos trimestres. Muy particularmente, en la viabilidad de qué tan sostenible es la recuperación esperada en márgenes. Lo anterior, bajo un contexto de retos para el crecimiento hacia 2024 que implicaría un posible menor dinamismo en ingresos y presiones en costos que pudieran derivar del aumento del precio del petróleo durante el tercer trimestre.

**Recientemente revisamos a la baja nuestro [nivel de referencia para el IPC](#).** En nuestra opinión, la cautela hacia activos de riesgo prevalecerá ante tasas de interés elevadas y su posible impacto en el crecimiento. Lo anterior, de la mano de algunos riesgos idiosincráticos nos han llevado a ser más conservadores sobre las valuaciones esperadas. Ahora nuestro estimado 2023 es de 53,000pts al considerar un múltiplo FV/EBITDA de 5.8x (vs 6.3x previo). Para 2024 lo ubicamos en 60,200pts. La temporada será de gran relevancia para evaluar la resiliencia de las empresas en la generación de utilidades a nivel operativo. Esto podría apoyar la idea de que el castigo de las valuaciones en algunas compañías ha sido excesivo. Pensamos que la manera más adecuada de participar en el mercado es a través de nuestra selección de emisoras: Ac, Amx, Cemex, Femsa y Gcc.

## Condensado por sectores

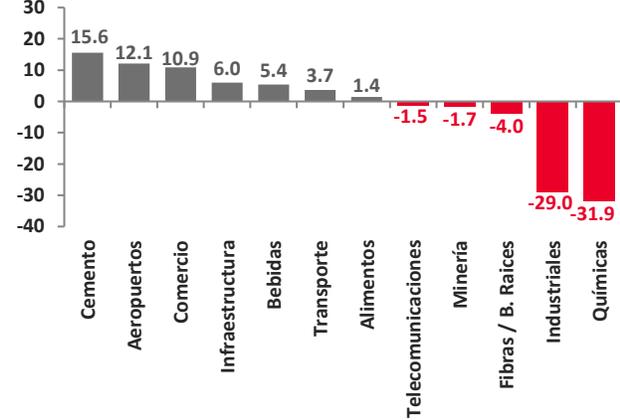
### Ingresos 3T23e

% a/a



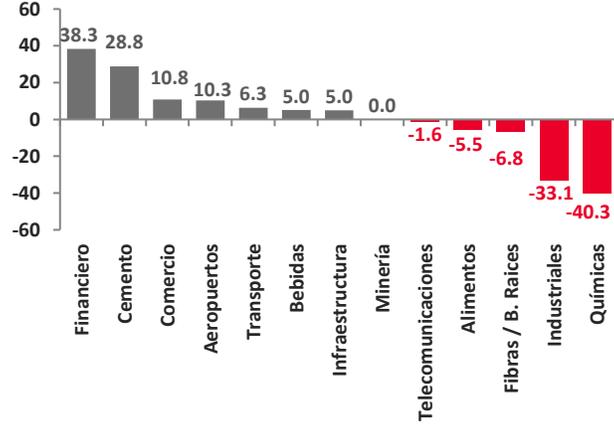
### Ebitda 3T23e

% a/a



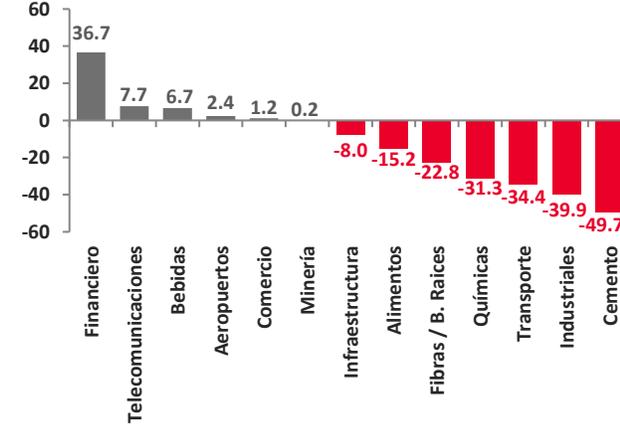
### Utilidad Operación 3T23e

% a/a



### Utilidad Neta 3T23e

% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

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

## Condensado por estimados

En la siguiente tabla incluimos aquellas empresas que cubrimos y algunas proyecciones del consenso de *Bloomberg*. Con base en una muestra de 31 empresas que incluyen a la mayoría del IPC y 5 que no forman parte del índice, se espera una disminución interanual de 1.5% en las ventas, así como un avance de 1.2% en el EBITDA. A nivel neto se registraría una contracción de 4.4% en las utilidades, principalmente impactadas por la depreciación t/t del peso. En la tabla separamos los estimados de 29 emisoras clasificadas como Comerciales, Industriales y de Servicios, una FIBRA y otras 6 del sector financiero.

### Expectativas Trimestrales al 3T23

Cifras en millones de pesos

Clave	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T22	3T23e	Var. %	3T22	3T23e	Var. %	3T22	3T23e	Var. %	3T22	3T23e	Var. %
Ac	55,723	57,786	3.7%	10,675	11,541	8.1%	8,411	9,188	9.2%	4,230	4,693	10.9%
Alfa	98,289	69,158	-29.6%	9,211	6,537	-29.0%	6,884	4,603	-33.1%	2,871	1,727	-39.9%
Alpek	59,750	33,014	-44.7%	6,217	2,742	-55.9%	4,943	1,587	-67.9%	2,245	194	-91.4%
Alsea	17,518	19,252	9.9%	3,478	3,841	10.4%	1,545	1,775	14.9%	317	550	73.8%
Amx	205,866	201,770	-2.0%	80,913	79,988	-1.1%	41,387	41,151	-0.6%	13,683	16,401	19.9%
Asur	6,295	6,310	0.2%	4,067	4,248	4.4%	3,696	3,724	0.8%	2,547	2,470	-3.0%
Bimbo	102,821	101,568	-1.2%	14,505	14,759	1.7%	11,004	10,182	-7.5%	6,062	4,759	-21.5%
Cemex*	80,036	77,175	-3.6%	13,133	15,468	17.8%	7,096	9,558	34.7%	9,997	4,187	-58.1%
Chdruai	64,758	65,488	1.1%	5,388	5,681	5.4%	3,451	3,535	2.4%	1,467	1,753	19.5%
Cuervo	11,527	11,323	-1.8%	2,814	2,418	-14.1%	2,595	2,155	-17.0%	1,715	1,720	0.3%
Elektra												
Femsa	171,664	198,133	15.4%	23,196	26,561	14.5%	14,769	16,523	11.9%	10,748	8,911	-17.1%
Gap	6,752	8,143	20.6%	4,085	4,534	11.0%	3,497	3,852	10.2%	2,598	2,543	-2.1%
Gcarso												
Gcc*	7,138	6,731	-5.7%	2,375	2,457	3.4%	1,881	2,004	6.6%	1,407	1,553	10.4%
Gmexico*	63,037	61,630	-2.2%	28,820	28,322	-1.7%	21,822	21,825	0.0%	11,666	11,683	0.2%
Gmxt	14,160	14,334	1.2%	6,609	6,760	2.3%	4,771	4,876	2.2%	2,962	2,418	-18.4%
Gruma	29,114	29,327	0.7%	4,209	4,221	0.3%	3,223	3,259	1.1%	1,560	1,703	9.2%
Kimber	12,794	13,328	4.2%	2,755	3,392	23.1%	2,253	2,829	25.5%	1,245	1,717	37.9%
Kof	57,093	60,585	6.1%	10,626	11,450	7.8%	7,335	7,924	8.0%	4,374	4,601	5.2%
Lab	4,349	4,314	-0.8%	912	905	-0.8%	859	857	-0.3%	399	405	1.4%
Lacomex	8,358	9,503	13.7%	795	981	23.3%	486	646	32.9%	432	583	35.0%
Livepol	38,054	42,158	10.8%	6,189	6,698	8.2%	4,907	5,369	9.4%	3,079	3,457	12.3%
Mega	6,737	7,563	12.3%	3,168	3,316	4.7%	1,574	1,699	7.9%	823	771	-6.3%
Oma	3,145	3,950	25.6%	1,907	2,497	30.9%	1,717	2,248	30.9%	1,098	1,379	25.5%
Orbia*	46,347	35,517	-23.4%	7,709	6,740	-12.6%	4,737	4,190	-11.5%	1,749	2,550	45.8%
Peñoles												
Pinfra	3,548	3,883	9.4%	2,488	2,637	6.0%	2,204	2,314	5.0%	1,764	1,623	-8.0%
Tlevisa	19,252	18,478	-4.0%	6,824	6,222	-8.8%	1,362	757	-44.4%	1,118	-337	N.A.
Vesta	921	935	1.6%	783	770	-1.6%	747	633	-15.2%	1,254	488	-61.1%
Volar**	15,563	14,286	-8.2%	3,532	3,757	6.3%	704	943	34.0%	804	54	-93.3%
Walmex	197,885	213,174	7.7%	21,163	22,782	7.6%	16,303	17,864	9.6%	12,153	12,818	5.5%
<b>Subtotal</b>	<b>1,408,495</b>	<b>1,388,817</b>	<b>-1.4%</b>	<b>288,547</b>	<b>292,223</b>	<b>1.3%</b>	<b>186,166</b>	<b>188,070</b>	<b>1.0%</b>	<b>106,367</b>	<b>97,373</b>	<b>-8.5%</b>

Cemex (US\$)	3,956	4,521	14.3%	649	906	39.6%	351	560	59.7%	494	245	-50.4%
Gcc (US\$)	353	394	11.8%	117	144	22.6%	93	117	26.3%	70	91	30.8%
Gmexico (US\$)	3,115	3,610	15.9%	1,424	1,659	16.5%	1,078	1,279	18.5%	577	684	18.7%
Orbia (US\$)	2,291	2,081	-9.2%	381	395	3.6%	234	245	4.8%	86	149	72.8%
Volar (US\$)	769	837	8.8%	175	220	26.1%	35	55	58.8%	40	3	-92.1%

\* Conversión desde dólares a tipo de cambio de cierre. La empresa reporta su cifra en dólares. \*\* En Volar el dato es EBITDAR

Clave	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	3T22	3T23e	Var. %	3T22	3T23e	Var. %	3T22	3T23e	Var. %	3T22	3T23e	Var. %
Fibrapl	1,397	1,319	-5.6%	1,062	1,001	-5.8%	1,221	1,137	-6.8%	470	842	79.1%
<b>Subtotal</b>	<b>1,397</b>	<b>1,319</b>	<b>-5.6%</b>	<b>1,062</b>	<b>1,001</b>	<b>-5.8%</b>	<b>1,221</b>	<b>1,137</b>	<b>-6.8%</b>	<b>470</b>	<b>842</b>	<b>79.1%</b>

Clave	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T22	3T23e	Var. %	3T22	3T23e	Var. %	3T22	3T23e	Var. %	3T22	3T23e	Var. %
Bbajio							2,700	3,696	36.9%	2,109	2,667	26.5%
Bolsa							517	482	-6.8%	400	366	-8.6%
Gentera	7,213	8,140	12.9%	6,290	6,794	8.0%	1,783	1,767	-0.9%	1,515	1,227	-19.0%
Gfinbur	17,967	15,715	-12.5%	7,277	9,613	32.1%	4,253	6,697	57.5%	4,140	6,630	60.1%
Gfnorte												
Q							172	801	366.2%	211	901	326.6%
Ra	4,043	3,810	-5.8%	2,522	3,094	22.7%	1,695	1,940	14.4%	1,303	1,438	10.4%
<b>Subtotal</b>	<b>29,223</b>	<b>27,666</b>	<b>-5.3%</b>	<b>16,089</b>	<b>19,501</b>	<b>21.2%</b>	<b>11,120</b>	<b>15,382</b>	<b>38.3%</b>	<b>9,677</b>	<b>13,229</b>	<b>36.7%</b>

<b>Total</b>	<b>1,439,114</b>	<b>1,417,802</b>	<b>-1.5%</b>	<b>289,609</b>	<b>293,223</b>	<b>1.2%</b>	<b>198,344</b>	<b>204,501</b>	<b>3.1%</b>	<b>116,515</b>	<b>111,444</b>	<b>-4.4%</b>
--------------	------------------	------------------	--------------	----------------	----------------	-------------	----------------	----------------	-------------	----------------	----------------	--------------

Fuente: Banorte, Bloomberg, BMV.

## Calendario de Reportes

La siguiente tabla identifica las fechas en las que algunas emisoras han comentado que podrían presentar públicamente sus resultados financieros. Cabe mencionar que la mayoría de los reportes se concentran en la última semana del mes, siendo el viernes 27 de octubre el último día oficial para que las empresas presenten sus resultados.

Octubre 2023				
Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
2	3	4	5	6
9	10	11	12	13
16	17	18	19	20
	AMX BOLSA FIBRAPL	NEMAK	AXTEL GRUMA* HOTEL KIMBER TERRA VESTA Q	
23	24	25	26	27
ALFA ALPEK ASUR GAP GMXT* PINFRA* RA	ALSEA CHDRAUI GCC GMEXICO* LIVEPOL TLEVISA* VOLAR	BBAJIO GCARSO* GENTERA GFINBUR* KOF LAB LACOMER ORBIA WALMEX	AC BIMBO* CEMEX ELEKTRA*	CUERVO* FEMSA* MEGA* OMA PEMEX PE&OLES
30	31			
	GFNORTE			

Fuente: Banorte, Bloomberg, Refinitiv, Infotel. Nota: viernes 27 de octubre último día oficial de reportes.

\* Tentativo

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

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera. En virtud de lo anterior, el presente documento ha sido preparado estrictamente con fines informativos; no es una recomendación, consejo o sugerencia de inversión en materia de Servicios de Inversión por parte de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



Raquel Vázquez Godínez  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



María Fernanda Vargas Santoyo  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA  
Director Ejecutivo de Análisis  
Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



Yazmin Selene Pérez Enríquez  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



Manuel Jiménez Zaldívar  
Director Estrategia de Mercados  
manuel.jimenez@banorte.com  
(55) 5268 - 1671



José Itzamna Espitia Hernández  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espita@banorte.com  
(55) 1670 - 2249



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



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

## Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas  
Director Ejecutivo de Análisis  
Cuantitativo  
alejandro.cervantes@banorte.com  
(55) 1670 - 2972



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



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



Alejandro Padilla Santana  
Director General Adjunto de  
Análisis Económico y Financiero  
alejandra.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas  
Gerente  
itzel.martinez.rojas@banorte.com  
(55) 1670 - 2251



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



Francisco José Flores Serrano  
Director Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com  
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



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



Carlos Hernández García  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com  
(55) 1670 - 2250



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



Katia Celina Goya Ostos  
Director Economía  
Internacional  
katia.goya@banorte.com  
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas  
Gerente Economía  
Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2707



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



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



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



Miguel Alejandro Calvo Domínguez  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



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