

AC

Reporte Trimestral

27 de abril de 2023

Nuestra embotelladora favorita sorprende

- La rentabilidad registró positivos avances ante favorables iniciativas de precio, un entorno menos adverso en los costos de producción y eficiencias operativas, reiterándola dentro de nuestras [favoritas](#)
- Ante una mejor resiliencia macroeconómica para las dos principales regiones de Arca, la cual vimos reflejada este trimestre, destacando México frente a su competencia, hemos actualizado nuestros estimados
- Al incorporar las cifras del trimestre, subimos nuestro precio objetivo a \$190.00, que representaría un FV/EBITDA 2023 de 8.6x, por debajo del promedio de los últimos tres años en 8.8x

Ac reportó en línea con nuestros estimados, sorprendiendo positivamente en rentabilidad. Los ingresos se incrementaron en 10.0% a/a (17.9% sin efecto de tipo de cambio) principalmente por iniciativas de precio, donde en México el precio promedio por caja de unidad avanzó 10.9% a/a y en EE.UU. 17.8% a/a. Mientras que, el volumen consolidado se mantuvo resiliente +4.2% a/a, impulsado principalmente por el crecimiento en las categorías de agua personal y bebidas no carbonatadas. En lo que respecta a la utilidad bruta, creció 11.9% a/a reflejando un margen bruto de 45.5% y una expansión de 80pb explicado por estrategias de precio y un entorno menos adverso de costos de producción, sustentando nuestra tesis de inversión para el año. Particularmente, la rentabilidad destacó en EE.UU. con una expansión en margen EBITDA de +120pb por eficiencias en procesos administrativos y optimización de promociones, seguido por México +10pb y contrarrestando las presiones que siguieron en Sudamérica (-140pb) por protestas en Perú y mayores precios de materia prima. **Los resultados la confirman en nuestras favoritas.** (1) Al poderse beneficiar indirectamente en México por un mayor consumo dados los beneficios del [nearshoring](#) y estando mejor posicionando que su competencia (~70% de la actividad se concentra en territorios de Ac); (2) La resiliencia económica de EE.UU. donde la demanda será un importante motor de crecimiento hacia delante; (3) la expectativa de mejores ganancias a futuro por su estrategia de distribución y; (4) sus eficiencias operativas y un entorno menos adverso en costos. Con los resultados, la valuación permanece atractiva, donde el múltiplo FV/EBITDA se abarató de 8.7x a 8.4x. Reiteramos COMPRA.

www.banorte.com
@analisis_fundam

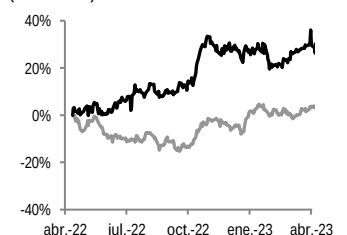
Paola Soto Leal
Gerente Análisis Bursátil
paola.soto.leal@banorte.com

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

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

COMPRA	
Precio Actual	\$170.51
PO	\$190.00
Dividendo estimado	\$4.00
Dividendo (%)e	2.3%
Rendimiento Potencial	13.8%
Máximo – Mínimo 12m (\$)	173.8-125.1
Valor de Mercado (US\$m)	16,420
Acciones circulación (m)	1,720.8
Flotante	25.0%
Operatividad Diaria (\$m)	319.3
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	8.4x
P/U	18.2x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC
(12 meses)



Millones de pesos	2021	2022	2023E	2024E
Ingresos	183,366	207,785	224,556	240,748
Utilidad Operativa	25,362	30,587	33,139	36,134
EBITDA	35,405	39,621	43,290	46,882
Margen EBITDA	19.3%	19.1%	19.3%	19.5%
Utilidad Neta	12,282	15,503	19,794	22,560
Margen Neto	6.7%	7.5%	8.8%	9.4%
Activo Total	258,027	256,300	270,085	272,056
Disponible	32,117	27,761	31,396	36,707
Pasivo Total	107,890	108,446	107,663	289,020
Deuda	52,529	48,849	50,483	51,311
Capital	120,377	117,625	130,470	130,583

Fuente: Banorte

	2021	2022	2023E	2024E
FV/EBITDA	9.9x	8.7x	7.9x	7.3x
P/U	24.5x	18.9x	14.8x	12.7x
P/VL	2.5x	2.5x	2.5x	2.5x
ROE	10.2%	13.2%	15.2%	17.3%
ROA	4.8%	6.0%	7.3%	8.3%
EBITDA/ intereses	15.4x	23.2x	22.9x	22.4x
Deuda Neta/EBITDA	0.6x	0.5x	0.4x	0.3x
Deuda/Capital	0.4x	0.4x	0.4x	0.4x

Documento destinado al público en general

AC – Resultados 1T23

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	46,065	50,684	10.0%	50,291	0.8%
Utilidad de Operación	6,282	7,386	17.6%	6,875	7.4%
Ebitda	8,527	9,550	12.0%	9,277	2.9%
Utilidad Neta	3,094	3,731	20.6%	3,564	4.7%
Márgenes					
Margen Operativo	13.6%	14.6%	0.9pp	13.7%	0.9pp
Margen Ebitda	18.5%	18.8%	0.3pp	18.4%	0.4pp
Margen Neto	6.7%	7.4%	0.6pp	7.1%	0.3pp
UPA	\$1.81	\$2.24	>500%	\$2.13	5.5%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2022	2022	2023	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	46,065	52,635	50,684	10.0%	-3.7%
Costo de Ventas	25,456	28,742	27,627	8.5%	-3.9%
Utilidad Bruta	20,608	23,893	23,057	11.9%	-3.5%
Gastos Generales	14,326	16,134	15,672	9.4%	-2.9%
Utilidad de Operación	6,282	7,759	7,386	17.6%	-4.8%
Margen Operativo	13.6%	14.7%	14.6%	0.9pp	(0.2pp)
Depreciación Operativa	2,245	2,224	2,164	-3.6%	-2.7%
EBITDA	8,527	9,983	9,550	12.0%	-4.3%
Margen EBITDA	18.5%	19.0%	18.8%	0.3pp	(0.1pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(920)	(836)	(893)	-3.0%	6.8%
Intereses Pagados	723	766	846	17.0%	10.4%
Intereses Ganados	179	490	575	221.0%	17.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros			(164)	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(254)	(366)	(458)	80.4%	25.0%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	80	108	33	-58.9%	-69.6%
Utilidad antes de Impuestos	5,442	7,031	6,526	19.9%	-7.2%
Provisión para Impuestos	1,638	2,315	2,003	22.3%	-13.5%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	3,804	4,716	4,522	18.9%	-4.1%
Participación Minoritaria	710	760	792	11.6%	4.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	3,093.9	3,956.5	3,730.6	20.6%	-5.7%
Margen Neto	6.7%	7.5%	7.4%	0.6pp	(0.2pp)
UPA	1.754	2.243	2.115	20.6%	-5.7%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	61,388	58,338	59,501	-3.1%	2.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	34,981	27,761	27,673	-20.9%	-0.3%
Activos No Circulantes	198,903	197,962	190,460	-4.2%	-3.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	68,086	68,317	66,015	-3.0%	-3.4%
Activos Intangibles (Neto)	59,557	57,914	55,092	-7.5%	-4.9%
Activo Total	260,292	256,300	249,962	-4.0%	-2.5%
Pasivo Circulante	40,705	42,667	49,203	20.9%	15.3%
Deuda de Corto Plazo	10,059	7,412	7,866	-21.8%	6.1%
Proveedores	29,133	32,737	37,306	28.1%	14.0%
Pasivo a Largo Plazo	67,130	65,779	63,428	-5.5%	-3.6%
Deuda de Largo Plazo	42,066	41,437	39,980	-5.0%	-3.5%
Pasivo Total	107,835	108,446	112,631	4.4%	3.9%
Capital Contable	152,456	147,854	147,854	-3.0%	
Participación Minoritaria	30,197	30,229	28,583	-5.3%	-5.4%
Capital Contable Mayoritario	122,259	117,625	119,271	-2.4%	1.4%
Pasivo y Capital	260,292	256,300	260,485	0.1%	1.6%
Deuda Neta	17,144	21,088	20,172	17.7%	-4.3%

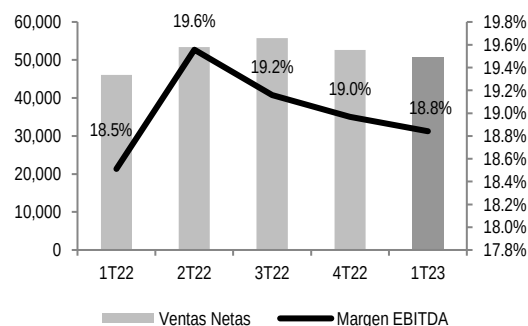
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	9,130	39,552	6,167
Flujos de actividades de inversión	(1,417)	(9,669)	(1,738)
Flujos de actividades de financiamiento	(1,897)	(23,511)	(2,046)
Efecto cambiario sobre el efectivo	3,623	(2,436)	1,954
Incremento (disminución) efectivo	9,130	39,552	6,167

Fuente: Banorte, BMV.

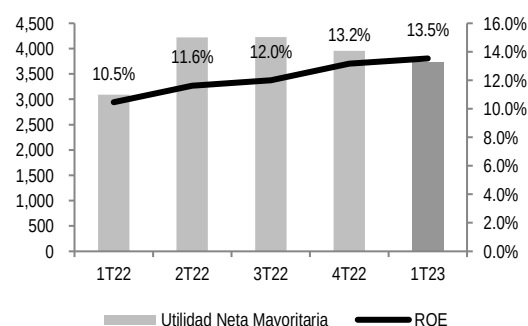
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



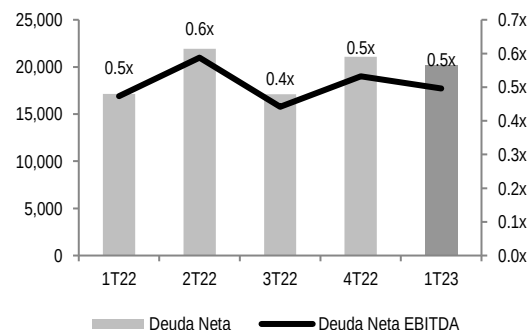
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Nos mantenemos optimistas sobre el desempeño de la industria de bebidas por su posición favorable a partir de estrategias de fijación de precios, sobre todo en México, donde se ha demostrado que, a pesar de realizar incrementos por encima de la inflación, la demanda permanece resiliente. Mientras tanto, ante una mejor perspectiva macroeconómica para las dos principales regiones de Arca, decidimos actualizar nuestros estimados y, por lo tanto, subir nuestro precio objetivo de \$179.00 a \$190.00.

El cambio en nuestros estimados está sustentado en: (1) La mejora en la perspectiva de crecimiento para México ahora de 2.0% a/a vs. 1.5% anterior y recordando que la posición geográfica de Arca registra [mayores crecimientos per cápita](#) por estado que Kof (~70% de la actividad del [nearshoring](#) en México se concentra en territorios de Ac). Es importante mencionar que, aunque en EE.UU. anticipamos una mejor perspectiva económica para la región durante la primera mitad del año, proyectamos menores ingresos, en comparación con nuestros estimados previos dada la apreciación del peso frente al dólar. (2) El mayor avance en rentabilidad a nivel consolidado, debido al entorno de costos de materias primas más benéfico respecto al año anterior, beneficiándose tanto de una caída en sus precios principalmente en lo que se refiere al PET y edulcorantes como de la fortaleza del peso (alrededor del ~20% de dichos costos están denominados en dólares).

Continuamos destacando los siguientes catalizadores para el crecimiento en los siguientes años: (1) Un portafolio más amplio de multi-categoría, con nuevos productos como *Costa Café* y bebidas alcohólicas; (2) Capitalizar las herramientas analíticas, con *Yomp*, recolectando datos de los participantes del mercado y vendiendo esta información a otras empresas como *P&G*, aunado al [acuerdo](#) que realizó con KO, y que abre la posibilidad de seguir apalancando más la estrategia de distribución, además de mejores precios del concentrado hacia delante, mientras las aplicaciones, *AC digital* y *My Coke*, continuará impulsando el crecimiento del volumen a mediano plazo debido a su enfoque especializado en el canal tradicional; y (3) Desarrollando su estrategia logística, utilizando la capacidad sobrante de sus camiones para distribuir una gama más amplia de marcas.

Favorecemos su exposición a economías más fuertes como lo es EE.UU. en comparación con KOF, aunque la fortaleza del peso mitigaría el crecimiento. Para EE.UU. prevemos una perspectiva favorable para la primera mitad del año dado que la empresa no ha realizado incrementos de precios desde diciembre, lo cual beneficia a la recuperación del canal *on-premise* (consumo en el lugar: restaurantes, bares, cines, etc.), lo anterior apoyado por la [mejor confianza del consumidor](#) y un buen dinamismo en la demanda. No obstante, es importante recordar que una desaceleración en el consumo podría presentarse hacia la segunda mitad del año. Con ello, esperamos un crecimiento en el volumen de 1.5% a/a para 2023, ligeramente por debajo del [PIB estimado en 1.7%](#). Pero anticipamos que la compañía continúe creciendo por precio, donde prevemos que se ubique 200pb por arriba de la [inflación estimada en 4.3%](#). Aunque los ingresos de la región se verían parcialmente contrarrestados por un dólar más débil, recordando que los ingresos dolarizados de la empresa equivalen a ~36% de los consolidados U12M.

Actualización estimados 2023

A partir de lo anteriormente mencionado y aterrizando nuestros estimados para 2023, prevemos un avance en ingresos del 8.1% a/a (vs 9.8% previo), apoyado por mayores crecimientos en volúmenes tanto en México como en EE.UU., así como resultados positivos por estrategias de precio.

Además, consideramos una mejor perspectiva en la utilidad bruta, aumentando 8.2% a/a (vs 9.6% previo), con un margen de 45.0% a/a expandiéndose 10pb (vs 44.7% previo), explicado principalmente por una disminución en dos de sus principales costos: el PET y el azúcar. El consenso de *Bloomberg* anticipa un precio promedio para el crudo *Brent* (~20% de los costos) de US\$86.89/barril en 2023, representando una contracción del 17.3% a/a vs 2022. Para el azúcar (~28% de los costos), se estima un precio promedio en 2023 de US\$19.23, lo que significaría una caída de 4.0% a/a vs 2022.

Derivado de lo anterior, asumiendo un escenario de menores costos de producción, una mejor perspectiva para el peso mexicano, y eficiencias operativas, anticipamos un crecimiento en EBITDA de 9.3% a/a (vs 12.5% previo), reflejando una expansión en el margen respectivo de 21pb a 19.3%.

Finalmente, esperamos un crecimiento del 27.5% a/a en la utilidad neta que se explica por el desempeño operativo y una mucho menor pérdida cambiaria en comparación con el año anterior (-72.0% a/a) derivado de una posible apreciación del peso contra el dólar de 4.3% a/a al cierre de 2023.

Desglosado por regiones

México

	2023e	% a/a	2024e	% a/a
Volumen	1,352	2.6%	1,383	2.0%
Precio promedio por MCU	67.71	8.0%	70.76	4.5%
Ingresos	91,698	10.8%	92,955	6.6%
EBITDA	22,589	11.2%	24,239	7.0%
Margen EBITDA	24.7%	0.1pp	25.4%	0.1pp

EE.UU.

	2023e	% a/a	2024e	% a/a
Volumen	454	1.5%	354	1.2%
Precio promedio	172.9	6.2%	181.5	5.0%
Ingresos	78,618	7.8%	80,325	6.0%
EBITDA	11,950	8.4%	12,737	6.6%
Margen EBITDA	15.2%	0.1pp	15.3%	0.1pp

Sudamérica

	2023e	% a/a	2024e	% a/a
Volumen	632	5.0%	665	2.5%
Ingresos	42,107	9.0%	45,896	9.0%
EBITDA	8,236	9.0%	9,041	9.8%
Margen EBITDA	19.6%	0.0pp	19.7%	0.1pp

Consolidado

	2023e	% a/a	2024e	% a/a
Ingresos	224,556	8.1%	241,840	7.8%
EBITDA	43,290	9.3%	47,049	8.7%
Margen EBITDA	19.3%	0.2pp	19.5%	0.2pp

*Millones de pesos, excepto Volumen (millones de unidades) y precio (promedio por caja unidad)

Beneficiamos la distribución de dividendos de Ac

La distribución de dividendos de Arca ha estado por encima de Coca Cola Femsa, la cual en los últimos dos años ha pagado dividendos extraordinarios, retribuyendo ~80% de la utilidad neta a sus accionistas. La empresa ya distribuyó este año un dividendo en efectivo del 39% de la utilidad, equivalente a \$3.50 por acción; no obstante, dada la política de no haber fusiones y adquisiciones este año, la empresa podría distribuir un dividendo extraordinario a final de año de ~\$4.00 por acción. Lo que en total equivaldría a un rendimiento de 2.3% sobre el precio actual.

Valuación y Precio Objetivo

Establecemos un precio objetivo de \$190.00, con recomendación de COMPRA. Estamos actualizando nuestro modelo de valuación por flujos descontados (DCF), al considerar una tasa de descuento (WACC) del 11.1%, asumiendo un costo de la deuda de 7.0% y un costo de capital (CAPM) de 12.3%. Asimismo, para este último consideramos una tasa libre de riesgo de 9.0% ([cierre del Bono M de 10 años](#)) disminuyendo respecto del estimado previo de 9.7%, mientras mantenemos una beta en 0.6. De igual manera, bajamos la prima de riesgo de mercado en 5.5% en comparación con la anterior de 6.0% debido a: (1) La mejor perspectiva de crecimiento del PIB en México, destacando vs EE.UU. por segundo año consecutivo; (2) una mayor confianza de los inversionistas, que se ha traducido en mayor inversión debido a estrategias que apuntalan cada vez más los beneficios del [nearshoring](#) y (3) el fin del ciclo restrictivo por parte de Banxico.

En cuanto al valor terminal, asumimos un múltiplo FV/EBITDA de 8.5x, prácticamente igual al múltiplo actual de 8.4x, y mejorando vs 7.9x utilizado en nuestro cálculo anterior. En nuestra opinión, este múltiplo se justifica debido a: (1) La mejora en rentabilidad hacia delante; (2) Una mejor perspectiva para la economía mexicana, (3) un mejor posicionamiento en relación a su competencia, pudiéndose beneficiar indirectamente de un mayor consumo por los beneficios del [nearshoring](#), (4) la resiliencia económica de EE.UU. donde el consumo sigue siendo un importante motor de crecimiento y (5) la expectativa de mejores ganancias a futuro ante la oportunidad de su propuesta de estrategia de distribución y crecimiento orgánico.

Con base en lo anterior, obtenemos un precio objetivo por acción de \$190.00 (vs \$179 previo), que representaría un múltiplo FV/EBITDA 2023e de 8.6x y 2024e de 8.1x, estando por debajo del promedio de los últimos tres años en 8.8x.

Nuestro precio objetivo ofrece un rendimiento del 13.8% sobre el precio actual, por lo cual reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

Modelo de flujos descontados

MODELO DE FLUJOS DESCONTADOS								
	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	VT
(+) EBITDA	43,290	46,882	48,758	50,708	52,584	54,530	56,547	
(-) Capital de Trabajo	(648)	6,875	(975)	(1,014)	(1,052)	(1,091)	(1,131)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(14,500)	(12,037)	(12,399)	(12,770)	(13,154)	(13,548)	(13,955)	
(-) Impuestos	(9,221)	(10,167)	(10,239)	(10,649)	(11,043)	(11,451)	(11,875)	
(-) Flujo Electivo	18,921	31,552	25,145	26,275	27,336	28,440	29,587	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	0	499,878
(-) Flujo del Negocio	18,921	31,552	25,145	26,275	27,336	28,440	29,587	499,878

Tasa Libre de riesgo (RF)	9.0%	(+) Valor presente de los Flujos	118,490
Diferencial 10 años Mexico vs EE.UU.		(+) Valor presente Perpetuidad	239,620
Riesgo Mercado (RM)	5.5%	= Valor empresa	358,111
Beta	0.6	(+) Otras inversiones	
CAPM	12.3%	(-) Deuda Neta	(20,172)
		(-) Interés minoritario	
Costo de la Deuda	7.0%	(=) Valor del Capital	337,938
Tasa impuestos	30%	Acciones en circulación	1,764
Costo Deuda Neto	4.9%		
Deuda / Capitalización	16.0%	Precio Objetivo \$	190.00
		Precio Mercado	164.63
WACC	11.1%	Rendimiento potencial	15.4%
Multiplo EBITDA	8.5x		

Fuente: Banorte

Valuación relativa – Sector de bebidas

Emisora	Valor Mercado	Valor Empresa	P/VL	P/U			FV/EBITDA			Rendimiento de Dividendos
	(US\$m)	(US\$m)		U12M	2023E	2024E	U12M	2023E	2024E	
COCA-COLA FEMSA SAB DE CV	17,471	20,060	2.8x	15.8x	15.2x	13.3x	8.4x	7.5x	6.7x	3.8%
ARCA CONTINENTAL SAB DE CV	16,420	19,199	2.5x	18.2x	14.8x	12.7x	8.4x	7.9x	7.3x	4.1%
COCA-COLA CONSOLIDATED INC	5,349	5,907	5.0x	12.5x			7.0x			0.4%
EMBOTELLADORA ANDINA-PREF B	2,194	3,142	2.1x	14.0x	10.4x	9.1x	6.3x	5.2x	4.9x	8.1%
COCA-COLA EMBONOR SA-B	595	913	1.1x	6.0x			4.3x			9.9%
Promedio Embotelladoras América	8,406	9,844	2.7x	13.3x	13.5x	11.7x	6.9x	6.9x	6.3x	
Mediana Embotelladoras América	5,349	5,907	2.5x	14.0x	14.8x	12.7x	7.0x	7.5x	6.7x	
COCA-COLA EUROPEAN PARTNER	29,265	36,761	3.6x	16.3x	16.2x	15.0x	12.7x			2.3%
COCA-COLA HBC AG-DI	7,135	9,452	3.1x	24.0x	15.9x	14.2x	9.9x	8.3x	7.7x	2.9%
COCA-COLA ICECEK AS	3,090	3,538	3.0x	13.9x	8.2x	5.7x	3.2x	4.2x		1.2%
ANADOLU EFES BIRACILIK VE	1,946	4,215	1.5x	11.0x	8.1x	5.0x	4.9x	3.4x		1.7%
Promedio Embotelladoras Europa	10,359	13,491	2.8x	16.3x	12.1x	10.0x	7.6x	5.3x	7.7x	
Mediana Embotelladoras Europa	5,113	6,833	3.0x	15.1x	12.0x	9.9x	7.4x	4.2x	7.7x	
COCA-COLA BOTTLERS JAPAN HOL	2,235	2,955	0.5x				11.5x	9.0x	7.7x	3.5%
HOKKAIDO COCA-COLA BOTTLING	236	178	0.8x	56.5x			8.7x			1.0%
HAAD THIP PUBLIC CO LTD	200	214	1.8x	15.7x	11.0x	9.6x	8.4x	6.9x	6.2x	5.7%
SWIRE PACIFIC LTD	10,342	25,656	0.3x	23.5x	9.4x	8.3x	12.8x	10.9x	10.1x	5.0%
Promedio Embotelladoras Asia/Oce	3,253	7,250	0.9x	31.9x	10.2x	8.9x	10.4x	8.9x	8.0x	
Mediana Embotelladoras Asia/Oce	1,235	1,584	0.7x	23.5x	10.2x	8.9x	10.1x	9.0x	7.7x	
Promedio Embotelladoras Global	7,174	8,878	2.1x	20.7x	12.6x	10.9x	7.9x	7.1x	7.4x	
Mediana Embotelladoras Global	2,663	3,876	2.2x	15.7x	11.0x	9.6x	8.7x	7.9x	7.6x	
ARCA CONTINENTAL SAB DE CV	16,420	19,199	2.5x	18.2x	14.8x	12.7x	8.4x	7.9x	7.3x	4.1%
Premio (+)/Descuento(-) vs Promedio			16.2%	-12.1%	17.5%	16.7%	7.0%	10.9%	-0.8%	

Fuente: Bloomberg (27/04/23).

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.
- **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.
- **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.
- **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.
- **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.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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
AC	27/04/23	COMPRA	\$190.00
AC	26/10/22	COMPRA	\$179.00
AC	19/09/22	COMPRA	\$156.42

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).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katía Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
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	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@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.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	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.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899