

## RESULTADOS 1T23

10 de mayo 2023

### Señales de una mayor recuperación en lo que resta del año

- El sesgo positivo predominó en los reportes del 1T23. En general, los resultados estuvieron alineados con nuestros estimados en términos operativos, pero sorprendieron al alza a nivel neto. Aunque las tasas de crecimiento siguieron moderándose por la normalización de las bases de comparación, fue positivo observar señales de recuperación secuencial de la rentabilidad, aunque esta sigue siendo divergente entre sectores y emisoras. La [fortaleza de la economía local](#) apoyada por el consumo, menores presiones inflacionarias, la resiliencia de EE.UU. e inversiones relacionadas con el [nearshoring](#) reflejaron un inicio de año favorable para las empresas. Lo anterior más que compensó el efecto cambiario desfavorable sobre las operaciones dolarizadas tras la apreciación promedio de 9.0% a/a del peso
- En una muestra de 36 compañías que incluyen a la mayoría del IPC, los ingresos crecieron 5.4% a/a (vs +3.1%e), mientras que el EBITDA se contrajo 2.1% a/a (vs -4.1%e). La utilidad neta cayó 12.0% a/a, en donde el impacto del ingreso extraordinario en [Televisa](#) del 1T22 –tras concretarse la fusión con Univisión– se vio mitigado con la ganancia extraordinaria de [Femsa](#) por la venta de Heineken. Excluyendo ambos, la utilidad neta se contrajo en 5.9% a/a, 11.6pp arriba de nuestro pronóstico ante las ganancias cambiarias que sorprendieron en [Amx](#). La valuación del IPC mostró un abaratamiento en el múltiplo FV/EBITDA al ubicarse en 6.1x vs 6.3x al inicio de la temporada, con un avance en el índice (+1.2%) desde el 17 de abril (fecha del [Preliminar 1T23](#))
- Como anticipábamos, a nivel sectorial destacaron Aeropuertos, Comercial, Consumo y Transporte. Mientras, las emisoras con mayores avances en EBITDA fueron: [Oma](#), Kimber, [Gap](#), [Asur](#), [Lacomer](#), [Volar](#), [Chdraui](#), Bimbo, [Femsa](#) y [Gmxt](#)
- La atención este trimestre se centró en la confirmación de perspectivas para el resto del 2023. Aunque prevalece el tono de cautela, en nuestra opinión la inercia de recuperación en la rentabilidad en los trimestres por venir será apuntalada por las dinámicas del consumo e inversión, el entorno de costos menos adverso y las estrategias para eficientizar las operaciones
- Tras los resultados, reiteramos nuestro [nivel de referencia para el IPC](#) al cierre de año en 59,000pts, aunque creemos que existe cierto sesgo al alza dadas las mejores perspectivas de crecimiento para México y un [entorno de menores tasas hacia 2024](#). En nuestra Selección de Emisoras reafirmamos a [Ac](#), [Chdraui](#), [Femsa](#), [Gcc](#), [Oma](#) y [Volar](#). Consideramos que los resultados apoyan un punto de inflexión e inclusive mejores dinámicas para empresas cíclicas hacia el 2S23



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



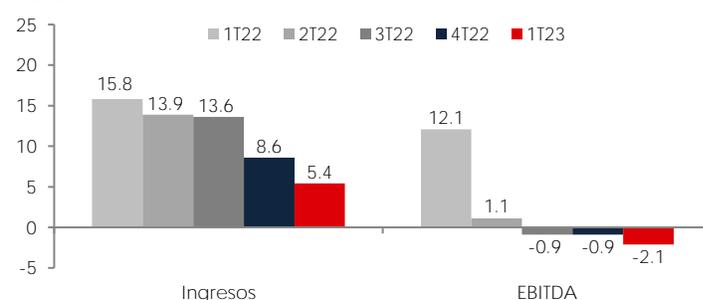
Paola Soto Leal  
Gerente  
Análisis Bursátil  
paola.soto.leal@banorte.com

10 empresas con mayor crecimiento en EBITDA en el 1T23  
% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Oma	Aeropuertos	45.9%	40.6%
Kimber	Comercial	7.8%	29.8%
Gap	Aeropuertos	38.7%	26.6%
Asur	Aeropuertos	18.9%	23.2%
Lacomer	Comercial	14.5%	22.4%
Volar*	Transporte	17.3%	15.4%
Chdraui	Comercial	6.1%	14.0%
Bimbo	Alimentos	9.9%	13.7%
Femsa	Comercial	21.9%	12.5%
Gmxt	Transporte	7.8%	12.1%

Fuente: Banorte, Bloomberg. \*Cifras que incorporan una apreciación promedio de 9.0% a/a del peso/dólar. En Volar se refiere a EBITDAR

Evolución Trimestral Ingresos y EBITDA  
% a/a



Se moderan las tasas de crecimiento, pero el entorno de costos comienza a ser menos adverso. El balance de la temporada de reportes del 1T23 estuvo sesgado del lado positivo, beneficiado por la dinámica de la actividad económica local. La normalización de las bases de comparación sigue siendo evidente y aún se observan caídas interanuales en rentabilidad. Sin embargo, se confirmó una recuperación secuencial en los márgenes a nivel consolidado ante un entorno de costos que comienza a ser menos adverso y estrategias claras enfocadas en aumentar la eficiencia de los gastos. El avance de los ingresos estuvo apoyado por la inercia positiva del consumo, algunas operaciones estratégicas –como adquisiciones o desinversiones– y, en menor medida, el efecto alcista que implica el entorno de mayores precios. No obstante, se observó una desaceleración en las tasas de crecimiento, exacerbada por el efecto cambiario negativo sobre las empresas dolarizadas tras la apreciación promedio de 9.0% a/a del peso, al ubicarse en \$18.65 por dólar en el 1T23 vs \$20.50 un año atrás. Considerando lo anterior, en una muestra de 36 compañías que incluyen a la mayoría del IPC, se observaron incrementos de 5.4% a/a en los ingresos (vs 8.6% en el 4T22), pero con una contracción en el EBITDA de 2.1% (vs -0.9% en el trimestre anterior). Con ello, el margen EBITDA consolidado se ubicó en 20.9% vs 22.5% en el 1T22, recuperándose desde el 20.5% en el 4T22, tal como anticipábamos. Por su parte, la utilidad neta retrocedió 12.0% a/a (vs -46.6% en el 4T22), en donde el ingreso extraordinario en [Televisa](#) por \$54,765 millones de hace un año, al concretarse la fusión con Univisión, se vio parcialmente compensada con la ganancia extraordinaria que registró [Femsa](#) por la venta de Heineken de \$40,607 millones. Excluyendo ambos efectos, la utilidad neta se redujo en 5.9% a/a ante el desempeño operativo y un efecto cambiario desfavorable (apreciación de 7.5% del peso en el trimestre). Es importante mencionar que el resultado fue 11.6pp mayor que nuestro estimado ante las ganancias cambiarias que sorprendieron en [Amx](#). Mientras tanto, seguimos observando balances financieros sólidos que amortiguan el impacto de las mayores tasas de interés.

Ganadoras y Perdedoras. En el trimestre se confirmó la solidez de los Aeropuertos ([Asur](#), [Gap](#) y [Oma](#)) mientras la demanda continúa robusta, apuntalada por la inercia de recuperación y mayor movilidad, además de efectos indirectos producto de la mayor inversión por el *nearshoring*. En las empresas de Alimentos (Bimbo) y Bebidas ([Ac](#)) y en el Sector Comercial ([Chdraui](#), [Lacomar](#), [Femsa](#)) se observaron resultados positivos, con los avances operativos beneficiados por tendencias favorables para el consumo, el traslado efectivo de mayores precios y el control de gastos. En esta ocasión, el sector de Transporte fue uno de los que mostró mayor crecimiento a pesar de resultados mixtos: (1) En [Volar](#), el alza en gastos reflejó una ligera contracción en rentabilidad, aunque la perspectiva de recuperación continúa siendo muy favorable ante la menor presión en costos de la turbosina; (2) por el contrario, el destacable incremento en volúmenes y las mayores eficiencias en [Gmxt](#) apoyaron una expansión en márgenes más allá de la prevista. Del lado negativo, las mayores disminuciones se confirmaron en Petroquímicos ([Alpek](#) y [Orbia](#)) donde los comparativos son muy complicados dados los niveles extraordinarios en rentabilidad logrados el año previo. No obstante, sorprendió favorablemente la mejora secuencial en todas las cadenas de negocio de Orbia. Finalmente, en Cemento ([Cemex](#), [Gcc](#)) y Minería ([Gmexico](#)), aunque se presentaron caídas interanuales en márgenes, se confirmaron avances secuenciales relevantes, dando pauta a una perspectiva de recuperación importante hacia la segunda mitad del año, por lo que nos sentimos más optimistas de participar más activamente en estos sectores.

Señales que apuntalan una tendencia de recuperación hacia los próximos trimestres. En nuestra opinión, el foco de atención continuó en la retórica de las empresas sobre las perspectivas de crecimiento para lo que resta del año. Las compañías al menos confirmaron sus guías, en un contexto en el cual las tasas de interés deberán permanecer altas, pero de la mano de una dinámica en el consumo que ha sido resiliente y costos menos adversos (sobre todo aquellos de naturaleza variable, incluyendo energéticos). Se anticipa también un escenario donde la fortaleza del peso continuará, lo que podría traducirse incluso en una recuperación más acelerada en la rentabilidad de algunas empresas. En este sentido, la expectativa apunta a que el punto de inflexión para las presiones en márgenes probablemente ya se tocó en la mayoría de las empresas, por lo que anticipamos que sigan las mejoras secuenciales en los próximos trimestres.

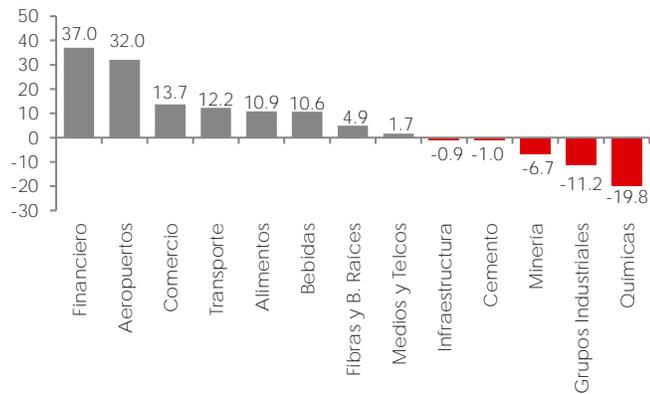
Mantenemos nuestro pronóstico del IPC al cierre de año de 59,000pts. Desde que publicamos nuestro reporte [Preliminar 1T23](#), el IPC ha mostrado un avance de 1.2%. Considerando lo anterior y tras la temporada de reportes, la valuación del IPC mostró un ligero abaratamiento, con un FV/EBITDA en 6.1x vs 6.3x previo. Tras el análisis de los resultados 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 6.5x, crecimiento en EBITDA de 2.8% a/a y una contracción de 2.6% a/a en la deuda neta. En nuestra opinión, estos pronósticos siguen siendo razonables, aunque reconocemos cierto sesgo al alza sustentado en: (1) La mejor perspectiva de crecimiento del PIB; (2) una mayor confianza de los inversionistas, traduciéndose en una mayor inversión con vientos a favor adicionales por los potenciales beneficios del [nearshoring](#); (3) una continua recuperación en la rentabilidad; (4) una valuación que sigue siendo muy atractiva vs comparables; y (5) el fin del ciclo restrictivo por parte de Banxico.

De cualquier manera, no debemos dejar de lado los retos que prevalecen. Sobre todo, para el crecimiento y estabilidad financiera global ante la incertidumbre sobre la salud de algunos bancos regionales en EE.UU. Además, existe muy poca claridad respecto al tiempo que permanecerán elevadas las tasas de interés, con los mercados apostando por recortes antes de lo que han sugerido la mayoría de los bancos centrales. Por su parte, la fortaleza de los datos económicos ha quitado fuerza a la posibilidad de una recesión (vemos contracciones moderadas en EE.UU. y México hacia finales del año e inicios de 2024), aunque la fragilidad prevalece en un entorno de crecientes conflictos geopolíticos. En nuestra opinión, estos factores seguirán añadiendo volatilidad a los activos de riesgo, a pesar de que el ciclo restrictivo global pareciera haber concluido o está muy cercano a hacerlo.

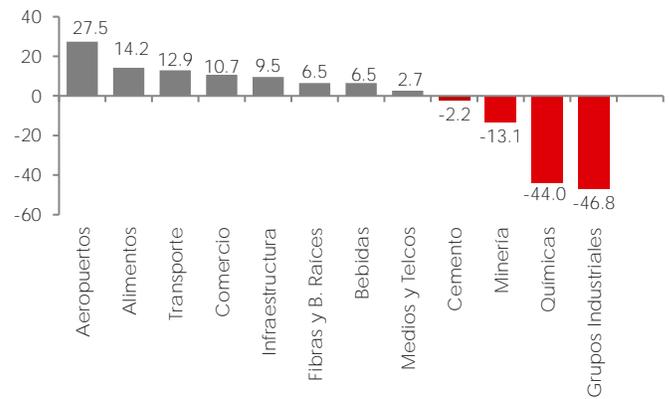
Por último, tras la temporada reiteramos en nuestra selección de emisoras a [Ac](#), [Chdraui](#), [Femsa](#), [Gcc](#), [Oma](#) y [Volar](#). Consideramos que los fundamentales de estas compañías permanecen sólidos, las perspectivas son favorables y continúan fortaleciéndose. Pensamos que la coyuntura económica y las estrategias implementadas por estas empresas seguirán reflejándose en un desempeño destacable en las industrias donde operan, además de contar con valuaciones atractivas y una sólida generación de flujo de efectivo.

## Desglose sectorial

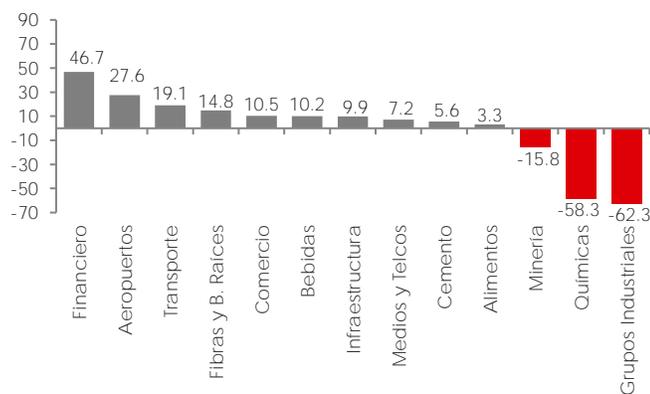
Ingresos 1T23  
% a/a



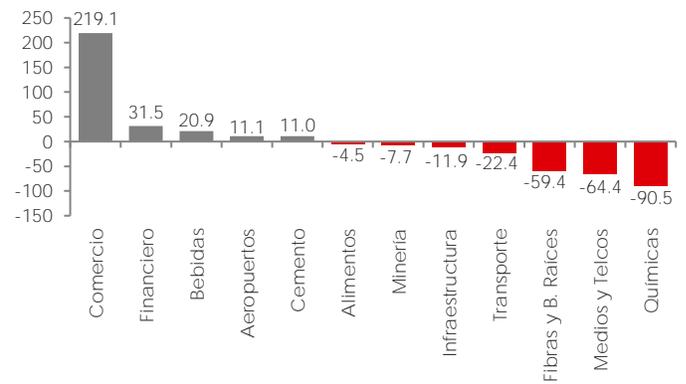
Ebitda 1T23  
% a/a



Utilidad Operación\* 1T23  
% a/a



Utilidad Neta\*\* 1T23  
% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

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

\*\*En Utilidad Neta se excluye al sector de Grupos Industriales al no ser comparables debido a pérdidas registradas en el 1T23

## Destacan este trimestre:

[AC](#), nuestra embotelladora favorita sorprende. Avances en rentabilidad ante favorables iniciativas de precio, un entorno menos adverso en costos de producción y eficiencias operativas. Los resultados la confirman dentro de nuestras [favoritas](#). Tras incorporar las cifras del trimestre, subimos nuestro PO a \$190.00, considerando: (1) Una mejor perspectiva macroeconómica para las dos principales regiones operativas de Arca, en donde el desempeño fue mejor relativo a su competencia; (2) un mayor consumo dados los beneficios del [nearshoring](#); (3) resiliencia económica en EE.UU.; (4) una adecuada estrategia de distribución y un estricto control en gastos, y; (5) un entorno menos adverso en costos. Recomendamos COMPRA.

[ALSEA](#), importante recuperación secuencial. Las cifras sorprendieron con crecimiento relevante en ingresos de todas las regiones. Los márgenes, aunque fueron ligeramente menores de lo anticipado, muestran mejorías secuenciales destacables en México. La expectativa de menores costos y crecimiento en las divisiones debería apoyar la rentabilidad. Asimismo, las estrategias de expansión orgánica presentadas en el [Asea Day](#) seguirán apoyando la recuperación. A partir de lo anterior y tras incorporar las mejores perspectivas, estaremos actualizando nuestro precio objetivo con implicaciones positivas.

[CEMEX](#), punto de inflexión en rentabilidad. Los resultados reflejaron la estrategia exitosa de precios de los productos y un menor impacto en costos, lo que derivó en una mejora secuencial en rentabilidad que rebasó las expectativas, a pesar de la caída en volúmenes. Destacó EE.UU. ante un EBITDA récord para un primer trimestre, aun con la afectación del clima invernal. Ante las cifras positivas, creemos que la compañía podría revisar al alza la guía cuando reporte el 2T23, mientras una expansión adicional en márgenes dependerá de la recuperación en volúmenes y un entorno de costos menos adverso. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

AC – COMPRA, Precio actual: \$178.46, PO \$190.00

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%
<b>Márgenes</b>					
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%

Fuente: Banorte, BMV.

ALSEA – COMPRA, Precio actual: \$51.40, PO \$53.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	15,228	17,666	16.0%	16,523	6.9%
Utilidad de Operación	1,435	1,637	14.0%	1,584	3.3%
Ebitda	3,458	3,684	6.6%	3,535	4.2%
Utilidad Neta	525	588	11.9%	291	102.4%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	9.4%	9.3%	-0.2pp	9.6%	-0.3pp
Margen Ebitda	22.7%	20.9%	-1.8pp	21.4%	-0.5pp
Margen Neto	3.5%	3.3%	-0.1pp	1.8%	1.6pp
UPA	\$0.63	\$0.70	11.9%	\$0.35	102.4%

Fuente: Banorte, BMV.

CEMEX – COMPRA, Precio actual: \$11.95, PO \$14.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	3,725	4,036	8.4%	3,977	1.5%
Utilidad de Operación	385	443	15.2%	355	25.0%
Ebitda	685	733	6.9%	666	10.0%
Utilidad Neta	198	225	13.8%	168	34.2%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	10.3%	11.0%	0.6pp	8.9%	2.1pp
Margen Ebitda	18.4%	18.2%	-0.2pp	16.7%	1.4pp
Margen Neto	5.3%	5.6%	0.3pp	4.2%	1.4pp
UPA	\$0.01	\$0.02	13.8%	\$0.01	34.2%

Fuente: Banorte, BMV.

CHDRAUI – COMPRA, Precio actual: \$106.03, PO \$130.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	60,728	64,427	6.1%	65,050	-1.0%
Utilidad de Operación	2,850	3,500	22.8%	3,253	7.6%
Ebitda	4,748	5,412	14.0%	5,377	0.6%
Utilidad Neta	1,064	1,553	45.9%	1,548	0.3%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	4.7%	5.4%	0.7pp	5.0%	0.4pp
Margen Ebitda	7.8%	8.4%	0.6pp	8.3%	0.1pp
Margen Neto	1.8%	2.4%	0.7pp	2.4%	0.0pp
UPA	\$1.10	\$1.61	45.9%	\$1.61	0.3%

Fuente: Banorte, BMV.

FEMSA – COMPRA, Precio actual: \$177.08, PO \$212.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	147,636	180,011	21.9%	172,450	4.4%
Utilidad de Operación	11,892	12,543	5.5%	12,903	-2.8%
Ebitda	19,694	22,157	12.5%	22,247	-0.4%
Utilidad Neta	3,987	48,078	>500%	3,830	>500%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	8.1%	7.0%	-1.1pp	7.5%	-0.5pp
Margen Ebitda	13.3%	12.3%	-1.0pp	12.9%	-0.6pp
Margen Neto	2.7%	26.7%	24.0pp	2.2%	24.5pp
UPA	\$1.11	\$13.44	>500%	\$1.07	1155.3%

Fuente: Banorte, BMV.

GCC – COMPRA, Precio actual: \$143.24, PO \$183.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	207	244	17.9%	234	4.4%
Utilidad de Operación	31	40	27.2%	38	5.0%
Ebitda	55	63	15.5%	61	2.5%
Utilidad Neta	13	32	146.4%	23	41.2%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	15.2%	16.4%	1.2pp	16.3%	0.1pp
Margen Ebitda	26.4%	25.8%	-0.5pp	26.3%	-0.5pp
Margen Neto	6.3%	13.3%	6.9pp	9.8%	3.5pp
UPA	\$0.04	\$0.10	149.5%	\$0.07	42.1%

Fuente: Banorte, BMV.

[CHDRAUI](#), resultados la confirman en nuestras favoritas. Se mantuvo una vez más por arriba de ANTAD en crecimiento VMT. El positivo avance en rentabilidad fue lo más sobresaliente, impulsado por eficiencias operativas en autoservicios en México y EE.UU. Los resultados reiteran las perspectivas favorables. Ante una estrategia que nos parece adecuada, sólidos crecimientos en rentabilidad, VMT encima de la industria, la diversificación geográfica y una valuación que se mantiene atractiva vs sus pares, subimos nuestro PO a \$130.00. Creemos que Chdraui aún representa una atractiva oportunidad de inversión, por lo que la reiteramos dentro de nuestra [selección](#).

[FEMSA](#), estrategia enfocada en negocios centrales. Las principales divisiones siguen apuntalando las cifras, con un crecimiento en ingresos de 21.9% a/a mientras se consolida la desinversión de Heineken. Proximidad se vio impactada temporalmente en la rentabilidad ante mayores costos en México. Sin embargo, actualizamos nuestro PO a \$212.00 debido a: (1) Perspectivas positivas y [medidas encaminadas a fortalecer](#) la expansión; (2) nuestro mayor PO de [KOF](#); y (3) retribuciones extraordinarias a los inversionistas que, en conjunto, abren la posibilidad a detonar mayor valor. Dicho precio implica un FV/EBITDA 2023E de 8.6x, inferior al actual de 9.6x. De esta forma, recomendamos COMPRA y la reiteramos en nuestra selección de emisoras.

[GCC](#), crecimientos de doble dígito reafirman las perspectivas favorables. La cementera mostró un positivo inicio de año debido a mayores precios de los productos y volúmenes que impulsaron los ingresos. Esto, aunado al apalancamiento operativo y una mezcla de ventas favorable, mitigó la presión en rentabilidad derivada del alza de algunos gastos y costos. El reporte reafirma la expectativa de un favorable crecimiento, apoyado por la estrategia de precios y un mejor desempeño de la demanda, así como mayores márgenes en un contexto menos adverso de costos. Estas razones, de la mano de la solidez financiera y una valuación atractiva, la sustenta como una de [nuestras emisoras favoritas](#).

[GMXT](#), cifras récord y alianza intermodal. El reporte destacó por los mayores volúmenes (+8.8% a/a) en casi todos los segmentos, así como las mayores eficiencias obtenidas en sus operaciones que impulsaron la rentabilidad más allá de lo esperado. Los segmentos que más impulsaron los ingresos fueron el Automotriz (+32% a/a), Cemento (+20% a/a), Metales (+16% a/a) y Agrícolas (+15% a/a). Resaltó el anuncio de la creación de *Falcom Premium* junto con *Union Pacific Railroad* y *Canadian National Railway*. El objetivo es convertirse en un actor clave en la integración económica con EE.UU. y Canadá.

[LACOMER](#), sorprendió nuevamente en rentabilidad. Las estrategias en precios –donde el cambio en la variedad de productos hacia bienes con mayor diferenciación ha jugado un papel importante–, la sólida demanda y un estricto control en gastos impulsaron las cifras del trimestre. En este último rubro sobresalieron las eficiencias en los procesos de distribución y el manejo de inventarios. La compañía sigue posicionándose de manera defensiva gracias al tipo de consumidor al que atiende. No obstante, creemos que la valuación ya reconoce buena parte de las perspectivas, por lo que recomendamos MANTENER.

[OMA](#), con los mayores avances se confirma dentro de nuestra selección. Importantes crecimientos (los mayores de nuestras empresas bajo cobertura), debido a una aceleración en la demanda de pasajeros (+29.9% a/a), tarifas más altas y un desempeño sobresaliente en las actividades comerciales. Por otro lado, el apalancamiento operativo y el control de costos y gastos derivó en una expansión en el margen EBITDA Ajustado de 2.3pp a/a a 77.5%, superando nuestra estimación. Los sólidos resultados reafirman las perspectivas positivas, las cuales se ven fortalecidas al ser el grupo más expuesto al impulso potencial en la demanda por el [nearshoring](#). En particular, cabe recordar que los aeropuertos que se verían beneficiados (localizados en destinos donde más se han anunciado inversiones), representan ~75% del total de pasajeros del grupo. Por lo anterior, la reafirmamos como nuestra [favorita del sector](#).

GMXT – COMPRA, Precio actual: \$41.95, PO \$38.48\*

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	13,219	14,253	7.8%	13,976	2.0%
Utilidad de Operación	4,325	4,970	14.9%	4,631	7.3%
Ebitda	6,109	6,849	12.1%	6,485	5.6%
Utilidad Neta	2,011	2,104	4.6%	2,207	-4.6%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	32.7%	34.9%	2.1pp	33.1%	1.7pp
Margen Ebitda	46.2%	48.1%	1.8pp	46.4%	1.6pp
Margen Neto	15.2%	14.8%	-0.4pp	15.8%	-1.0pp
UPA	\$0.49	\$0.51	4.6%	\$0.54	-4.6%

Fuente: Banorte, BMV. \*Consenso de Bloomberg

LACOMER – COMPRA, Precio actual: \$39.32, PO \$45.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	7,611	8,716	14.5%	8,560	1.8%
Utilidad de Operación	552	726	31.5%	639	13.7%
Ebitda	855	1,047	22.4%	968	8.2%
Utilidad Neta	482	619	28.3%	589	4.9%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	7.3%	8.3%	1.1pp	7.5%	0.9pp
Margen Ebitda	11.2%	12.0%	0.8pp	11.3%	0.7pp
Margen Neto	6.3%	7.1%	0.8pp	6.9%	0.2pp
UPA	\$0.12	\$0.57	28.3%	\$0.54	4.9%

Fuente: Banorte, BMV.

OMA – COMPRA, Precio actual: \$192.30, PO \$230.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	2,206	3,220	45.9%	2,969	8.5%
Utilidad de Operación	1,196	1,752	46.5%	1,696	3.3%
Ebitda Ajustada	1,409	1,981	40.6%	1,929	2.7%
Utilidad Neta	748	1,079	44.2%	1,065	1.3%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	54.2%	54.4%	0.2pp	57.1%	-2.7pp
Margen Ebitda Ajustado	75.2%	77.5%	2.3pp	75.9%	1.7pp
Margen Neto	33.9%	33.5%	-0.4pp	35.9%	-2.4pp
UPA	\$1.94	\$2.794	44.2%	\$2.76	1.3%

Fuente: Banorte, BMV.

**ORBIA**, con recuperación secuencial en rentabilidad. El trimestre que reflejó los esfuerzos para hacer frente a los retos que prevalecen en el entorno. A pesar de caídas generalizadas ante comparativos muy complicados, sorprendió favorablemente en las mejoras secuenciales en márgenes de todos los negocios. Tras los resultados la compañía reiteró su guía 2023, lo cual podría ser indicativo de un año poco mejor a lo esperado. Finalmente, aunque prevalecen retos, las estrategias de eficiencias implementadas y un entorno de costos menos adverso seguirán apoyando mejores resultados hacia delante.

**PINFRA**, EBITDA récord en un trimestre. La compañía presentó una relevante expansión en rentabilidad, mejor a lo estimado, que la llevó a registrar un EBITDA trimestral récord. Esto debido a la mayor contribución del principal segmento (Concesiones), apoyado por un mayor dinamismo del aforo vehicular (+8% a/a); y un desempeño favorable de IPM, parcialmente contrarrestado por la debilidad en Construcción y Plantas por menores volúmenes de obra. Las perspectivas de crecimiento se fortalecen ante las continuas inversiones que deberán apoyar los resultados, como las anunciadas recientemente enfocadas para aprovechar los beneficios del [nearshoring](#). Reiteramos nuestra visión positiva para la empresa.

**VOLAR**, EBITDAR sorprende negativamente. La aerolínea mostró un avance EBITDAR menor al esperado debido al impacto de un mayor costo de combustible, lo cual reflejó una presión a/a en el margen de 0.2pp a 16.8%. Esto, aun considerando el sólido aumento en ventas beneficiado por el alza en pasajeros (+17.1% a/a), mayores tarifas e ingresos por servicios adicionales. A pesar del inicio de año más moderado, la expectativa de crecimiento sigue siendo muy positiva, apoyada por una demanda que se mantendría fuerte –y que podría tener un impulso mayor si la aviación en México regresa pronto a Categoría 1–, así como por una importante recuperación en rentabilidad en los trimestres por venir ante un entorno de costos más benéfico, particularmente de la turbosina. Esto, aunado a su posición de liderazgo en el sector, la reafirma como [favorita](#).

ORBIA – COMPRA, Precio actual: \$40.22, PO \$65.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	2,596	2,280	-12.2%	2,267	0.6%
Utilidad de Operación	467	323	-30.8%	283	14.1%
Ebitda	611	469	-23.2%	430	9.1%
Utilidad Neta	250	55	-78.0%	221	-75.1%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	18.0%	14.2%	-3.8pp	12.5%	1.7pp
Margen Ebitda	23.5%	20.6%	-3.0pp	19.0%	1.6pp
Margen Neto	9.6%	2.4%	-7.2pp	9.7%	-7.3pp
UPA	\$0.12	\$0.03	-78.0%	\$0.11	-75.1%

Fuente: Banorte, BMV.

PINFRA – COMPRA, Precio actual: \$187.77, PO \$208.80

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	3,575	3,543	-0.9%	3,577	-1.0%
Utilidad de Operación	2,023	2,224	9.9%	2,093	6.3%
Ebitda	2,300	2,518	9.5%	2,395	5.1%
Utilidad Neta	1,148	1,011	-11.9%	679	48.8%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	56.6%	62.8%	6.2pp	58.5%	4.3pp
Margen Ebitda	64.3%	71.1%	6.7pp	67.0%	4.1pp
Margen Neto	32.1%	28.5%	-3.6pp	19.0%	9.5pp
UPA	\$2.67	\$2.35	-11.9%	\$1.58	48.8%

Fuente: Banorte, BMV.

VOLAR – COMPRA, Precio actual: \$20.93, PO \$27.00

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T22	1T23	Var %	1T23e	Var % vs Estim.
Ventas	567	731	28.9%	739	-1.0%
Utilidad de Operación	-31	-31	N.A.	-21	N.A.
Ebitdar	97	123	26.8%	141	-13.2%
Utilidad Neta	-49	-71	N.A.	-12	N.A.
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	-5.5%	-4.3%	1.2pp	-2.8%	-1.5pp
Margen Ebitdar	17.0%	16.8%	-0.2pp	19.1%	-2.3pp
Margen Neto	-8.6%	-9.7%	-1.1pp	-1.6%	-8.1pp
UPA	-\$0.04	-\$0.06	N.A.	-\$0.01	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 4.9% en ingresos, así como una disminución de 2.1% a/a en el EBITDA. A nivel neto se presentó una caída de 13.2% a/a. Mientras tanto, las empresas del sector financiero subieron 37.0% a/a en ingresos, 29.7% en el Margen Financiero y 31.5% a nivel neto.

Resultados Trimestrales al 1T23  
Cifras en millones de pesos

	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T22	1T23e	1T23	1T22	1T23e	1T23	1T22	1T23e	1T23	1T22	1T23e	1T23
Ac	46,065	50,291	50,684	8,527	9,277	9,550	6,282	6,875	7,386	3,094	3,564	3,731
Alfa	86,028	76,688	76,374	13,213	6,592	7,032	10,379	3,753	3,916	4,322	182	-192
Alpek	47,877	36,804	38,574	9,368	3,082	3,505	8,316	1,769	1,438	4,698	756	-91
Alsea	15,228	16,523	17,666	3,458	3,535	3,684	1,435	1,584	1,637	525	291	588
Amx	205,493	200,040	208,926	80,126	78,563	82,708	40,214	38,653	44,125	30,797	17,141	30,146
Asur	5,426	6,423	6,449	3,676	4,464	4,530	3,374	3,939	4,014	2,194	2,532	2,512
Bimbo	90,570	99,515	99,565	11,312	12,656	12,857	8,423	18,293	8,220	4,465	3,715	4,046
Cemex*	76,369	74,182	75,276	14,050	12,423	13,666	7,890	6,614	8,266	4,061	3,134	4,205
Chdraul	60,728	65,050	64,427	4,748	5,377	5,412	2,850	3,253	3,500	1,064	1,548	1,553
Cuervo	9,068	9,669	9,585	2,191	2,250	1,800	1,983	2,023	1,540	1,351	1,368	1,224
Elektra												
Femsa	147,636	172,450	180,011	19,694	22,247	22,157	11,892	12,903	12,543	3,987	3,830	48,078
Gap	6,013	7,313	8,340	3,708	4,654	4,696	3,144	4,021	4,078	2,222	1,603	2,146
Gcarso												
Gcc*	4,241	4,358	4,549	1,118	1,146	1,175	643	709	745	269	428	604
Gmexico*	77,170	73,512	72,032	45,203	39,794	39,275	38,314	33,226	32,250	18,864	17,491	17,407
Gmxt	13,219	13,976	14,253	6,109	6,485	6,849	4,325	4,631	4,970	2,011	2,207	2,104
Gruma	25,910	27,647	29,563	3,381	3,580	3,928	2,380	2,547	2,943	1,255	1,376	1,416
Kimber	12,574	13,542	13,549	2,515	3,127	3,265	2,006	2,625	2,782	1,092	1,492	1,613
Kof	51,195	55,982	57,357	9,827	10,712	10,522	6,844	7,455	7,724	2,894	4,267	3,916
Lab	4,015	4,283	4,178	827	886	867	775	833	804	339	328	358
Lacomer	7,611	8,560	8,716	855	968	1,047	552	639	726	482	589	619
Livopol	32,247	35,499	37,570	4,929	5,145	5,189	3,672	3,743	3,886	2,232	2,410	2,143
Mega	6,562	7,107	7,152	3,228	3,298	3,269	1,789	1,606	1,434	1,170	859	797
Oma	2,206	2,969	3,220	1,409	1,929	1,981	1,196	1,696	1,752	748	1,065	1,079
Orbia*	53,213	42,279	42,527	12,522	8,017	8,748	9,570	5,278	6,025	5,125	4,118	1,026
Peñoles												
Pinfra	3,575	3,577	3,543	2,300	2,395	2,518	2,023	2,093	2,224	1,148	679	1,011
Tlevisa	18,609	18,881	18,520	6,883	6,891	6,698	1,637	1,881	1,204	52,642	1,109	-789
Vesta	861	900	936	726	743	783	686	725	890	1,009	741	1,103
Volcar**	11,627	13,778	13,635	1,982	2,634	2,287	-641	-383	-584	-1,004	-222	-1,323
Walmex	187,844	208,413	206,075	20,723	23,146	22,316	15,937	18,048	17,337	11,109	12,789	11,519
<b>Total</b>	<b>1,309,180</b>	<b>1,350,209</b>	<b>1,373,252</b>	<b>298,609</b>	<b>286,018</b>	<b>292,315</b>	<b>197,891</b>	<b>191,030</b>	<b>187,772</b>	<b>164,164</b>	<b>91,388</b>	<b>142,546</b>

Cemex (US\$)	3,725	3,977	4,036	685	666	733	385	355	443	198	168	225
Gcc (US\$)	207	234	244	55	61	63	31	38	40	13	23	32
Gmexico (US\$)	3,764	3,941	3,862	2,205	2,134	2,106	1,869	1,781	1,729	920	938	933
Orbia (US\$)	2,596	2,267	2,280	611	430	469	467	283	323	250	221	55
Volcar (US\$)	567	739	731	97	141	123	-31	-21	-31	-49	-12	-71

	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	1T22	1T23e	1T23	1T22	1T23e	1T23	1T22	1T23e	1T23	1T22	1T23e	1T23
Fibrapl	1,386	1,344	1,421	1,053	1,005	1,111	1,219	1,169	1,240	4,341	816	1,067
Total	1,386	1,344	1,421	1,053	1,005	1,111	1,219	1,169	1,240	4,341	816	1,067

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	1T22	1T23e	1T23	1T22	1T23e	1T23	1T22	1T23e	1T23	1T22	1T23e	1T23
Bbajio							1,996	3,754	3,655	1,526	2,635	2,691
Bolsa							701	542	563	479	394	415
Genera	6,551	7,473	7,483	5,928	6,283	6,296	1,540	1,647	1,857	1,006	1,189	1,326
Gfinbur	13,359	11,449	20,582	5,748	9,192	8,734	5,342	6,566	9,235	5,729	6,239	7,459
Gfnorte												
O							510	692	191	736	810	897
Ra	2,819	3,574	3,083	2,091	2,881	2,821	1,558	1,734	1,585	1,150	1,358	1,187
<b>Total</b>	<b>22,729</b>	<b>22,496</b>	<b>31,148</b>	<b>13,767</b>	<b>18,356</b>	<b>17,851</b>	<b>11,647</b>	<b>14,934</b>	<b>17,086</b>	<b>10,625</b>	<b>12,625</b>	<b>13,975</b>

<b>Muestra Total</b>	<b>1,333,295</b>	<b>1,374,049</b>	<b>1,405,822</b>	<b>299,662</b>	<b>287,023</b>	<b>293,427</b>	<b>210,596</b>	<b>207,013</b>	<b>205,969</b>	<b>179,131</b>	<b>104,829</b>	<b>157,589</b>
----------------------	------------------	------------------	------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Fuente: Banorte, BMV.

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

\*\* En Volcar 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	
	1T23 / 22	vs. Estim.	1T23 / 22	vs. Estim.	1T23 / 22	vs. Estim.	1T23 / 22	vs. Estim.
Ac	10.0%	0.8%	12.0%	2.9%	17.6%	7.4%	20.6%	4.7%
Alfa	-11.2%	-0.4%	-46.8%	6.7%	-62.3%	4.3%	N.A.	N.A.
Alpek	-19.4%	4.8%	-62.6%	13.7%	-82.7%	-18.7%	N.A.	N.A.
Alsea	16.0%	6.9%	6.6%	4.2%	14.0%	3.3%	11.9%	102.4%
Amx	1.7%	4.4%	3.2%	5.3%	9.7%	14.2%	-2.1%	75.9%
Asur	18.9%	0.4%	23.2%	1.5%	19.0%	1.9%	14.5%	-0.8%
Bimbo	9.9%	0.1%	13.7%	1.6%	-2.4%	-55.1%	-9.4%	8.9%
Cemex*	-1.4%	1.5%	-2.7%	10.0%	4.8%	25.0%	3.5%	34.2%
Chdraui	6.1%	-1.0%	14.0%	0.6%	22.8%	7.6%	45.9%	0.3%
Cuervo	5.7%	-0.9%	-17.8%	-20.0%	-22.3%	-23.9%	-9.4%	-10.5%
Elektra	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Femsa	21.9%	4.4%	12.5%	-0.4%	5.5%	-2.8%	>500%	>500%
Gap	38.7%	14.0%	26.6%	0.9%	29.7%	1.4%	-3.4%	33.9%
Gcarso	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Gcc*	7.3%	4.4%	5.1%	2.5%	15.7%	5.0%	124.2%	41.2%
Gmexico*	-6.7%	-2.0%	-13.1%	-1.3%	-15.8%	-2.9%	-7.7%	-0.5%
Gmxt	7.8%	2.0%	12.1%	5.6%	14.9%	7.3%	4.6%	-4.6%
Gruma	14.1%	6.9%	16.2%	9.7%	23.6%	15.6%	12.8%	2.9%
Kimber	7.8%	0.1%	29.8%	4.4%	38.7%	6.0%	47.8%	8.1%
Kof	12.0%	2.5%	7.1%	-1.8%	12.9%	3.6%	35.3%	-8.2%
Lab	4.1%	-2.4%	4.9%	-2.1%	3.7%	-3.5%	5.5%	9.3%
Lacomer	14.5%	1.8%	22.4%	8.2%	31.5%	13.7%	28.3%	4.9%
Livepol	16.5%	5.8%	5.3%	0.9%	5.8%	3.8%	-4.0%	-11.1%
Mega	9.0%	0.6%	1.2%	-0.9%	-19.8%	-10.7%	-31.9%	-7.2%
Oma	45.9%	8.5%	40.6%	2.7%	46.5%	3.3%	44.2%	1.3%
Orbia*	-20.1%	0.6%	-30.1%	9.1%	-37.0%	14.1%	-80.0%	-75.1%
Peñoles	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Pinfra	-0.9%	-1.0%	9.5%	5.1%	9.9%	6.3%	-11.9%	48.8%
Tlevisa	-0.5%	-1.9%	-2.7%	-2.8%	-26.5%	-36.0%	N.A.	N.A.
Vesta	8.7%	4.0%	7.9%	5.4%	29.8%	22.7%	9.3%	48.7%
Volcar**	17.3%	-1.0%	15.4%	-13.2%	-9.0%	N.A.	N.A.	N.A.
Walmex	9.7%	-1.1%	7.7%	-3.6%	8.8%	-3.9%	3.7%	-9.9%
Total	4.9%	1.7%	-2.1%	2.2%	-5.1%	-1.7%	-13.2%	56.0%

Cemex (US\$)	8.3%	1.5%	6.9%	10.0%	15.2%	25.0%	N.A.	34.2%
Gcc (US\$)	17.9%	4.4%	15.5%	2.5%	27.2%	5.0%	146.4%	41.2%
Gmexico (US\$)	2.6%	-2.0%	-4.5%	-1.3%	-7.5%	-2.9%	1.4%	-0.5%
Orbia (US\$)	-12.7%	N.A.	-23.2%	9.1%	-30.8%	14.1%	-78.0%	-75.1%
Volcar (US\$)	30.2%	N.A.	26.8%	-13.2%	0.0%	52.4%	44.9%	496.2%

	V% Ventas		V% Ebitda		V% NOI		V% U. Neta	
	1T23 / 22	vs. Estim.	1T23 / 22	vs. Estim.	1T23 / 22	vs. Estim.	1T23 / 22	vs. Estim.
Fibrapl	2.5%	5.7%	5.6%	10.6%	1.7%	6.0%	-75.4%	30.8%
Total	2.5%	5.7%	5.6%	10.6%	1.7%	6.0%	-75.4%	30.8%

	V% Ingresos		V% Mg. Financiero		V% U. Operación		V% U. Neta	
	1T23 / 22	vs. Estim.	1T23 / 22	vs. Estim.	1T23 / 22	vs. Estim.	1T23 / 22	vs. Estim.
Bbajo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	83.1%	-2.6%	76.3%	2.1%
Bolsa	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-19.7%	3.9%	-13.4%	5.3%
Gentera	14.2%	0.1%	6.2%	0.2%	20.6%	12.7%	31.8%	11.5%
Gfinbur	54.1%	79.8%	51.9%	-5.0%	72.9%	40.7%	30.2%	19.6%
Gfnorte	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.	-62.6%	-72.4%	21.9%	10.7%
Ra	9.4%	-13.7%	34.9%	-2.1%	1.7%	-8.6%	3.2%	-12.6%
Total	37.0%	38.5%	29.7%	-2.8%	46.7%	14.4%	31.5%	10.7%

Muestra Total	5.4%	2.3%	-2.1%	2.2%	-2.2%	-0.5%	-12.0%	50.3%
---------------	------	------	-------	------	-------	-------	--------	-------

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	<a href="#">Nuestra embotelladora favorita sorprende</a>
ALFA A	Alfa	<a href="#">Debilidad en Alpek afecta comparativos</a>
ALPEK A	Alpek	<a href="#">Alpek cumple, mientras el castigo parece excesivo</a>
ALSEA *	Alsea	<a href="#">Importante recuperación secuencial</a>
AMX B	América Móvil	<a href="#">Inicia 2023 con mayor ritmo de avance</a>
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste	<a href="#">Buen reporte reafirma las perspectivas positivas</a>
CEMEX CPO	Cemex	<a href="#">Sorprende rentabilidad y las perspectivas mejoran</a>
CHDRAUI B	Grupo Comercial Chedraui	<a href="#">Resultados la confirman en nuestras favoritas</a>
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano	<a href="#">Estrategia enfocada en negocios centrales</a>
FIBRAPL 14	FIBRA Prologis	<a href="#">Ocupación en máximos por claros beneficios del nearshoring</a>
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico	<a href="#">Buen reporte reafirma las perspectivas positivas</a>
GCC *	Gcc	<a href="#">Buen inicio de año confirma las perspectivas positivas</a>
GENTERA *	Compartamos	<a href="#">Dinámicas alineadas a lo esperado</a>
GMEXICO B	Grupo México	<a href="#">Expectativa de mejora secuencial en rentabilidad</a>
GMXT *	Grupo México Transportes	<a href="#">Cifras récord, mientras crea alianza Intermodal</a>
KOF UBL	Coca-Cola FEMSA	<a href="#">México será el principal impulsor hacia adelante</a>
LAB B	Genomma Lab Internacional	<a href="#">Confirma recuperación secuencial en rentabilidad</a>
LACOMER UBC	La Comer	<a href="#">Sorprende nuevamente el avance en rentabilidad</a>
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool	<a href="#">Presiones en rentabilidad ligeramente mayores</a>
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro Norte	<a href="#">Con los mayores avances se confirma como favorita</a>
ORBIA *	Orbia	<a href="#">Destaca recuperación secuencial en rentabilidad</a>
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura	<a href="#">EBITDA récord impulsado por Concesiones</a>
TLEVISA CPO	Grupo Televisa	<a href="#">Las cifras continúan afectadas principalmente por Sky</a>
VOLAR A	Controladora Vuela Compañía de Aviación	<a href="#">Una mayor recuperación en rentabilidad está por venir</a>
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica	<a href="#">Presiones en rentabilidad e impactos temporales</a>

## 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.
- **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.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

### Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enriquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José de Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, 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	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.

### 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  
alejandropadilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas  
Gerente  
itzelmartinezrojas@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 Zaldivar  
Director Estrategia de Mercados  
manueljimenez@banorte.com  
(55) 5268 - 1671



Marissa Garza Ostos  
Director Análisis Bursátil  
marissagarza@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 Thalia 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



Paola Soto Leal  
Gerente Análisis Bursátil  
paola.soto.leal@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746

### Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas  
Director Ejecutivo de Análisis  
Cuantitativo  
alejandrocervantes@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



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