

GMEXICO

Reporte Trimestral

27 de abril de 2021

Ingresos récord y duplica el EBITDA

- Un trimestre extraordinario, impulsado por un sólido avance en los precios de los metales, particularmente cobre, aunado a eficiencias operativas, reflejadas en avances en rentabilidad por arriba de lo esperado
- El desempeño de la compañía, apuntalado por la expectativa de recuperación, el sano balance, la posición de liderazgo y atractiva distribución de dividendos seguirá siendo muy favorable
- Al incorporar los resultados y mejorar las perspectivas para el cobre, subimos nuestro PO a \$135.00 vs \$101.00 (FV/EBITDA 2021e de 7.5x). Subimos a COMPRA, incluyéndola en nuestra selección de emisoras 2021

Rentabilidad sorprende más allá de lo esperado, lo que debiera ser bien recibido por el mercado. GMexico publicó los resultados del 1T21 con aumentos en ventas de 40.2% a/a a US\$3,435 millones (cifra récord) y, en mayor medida, en EBITDA de 99.7% a US\$2,139 millones, reflejando una expansión en el margen respectivo de 18.6pp a 62.3%, superando ampliamente las expectativas. De nuevo, la división de Minería (AMC) registró un sólido desempeño, principalmente por los mayores precios del cobre (+50.2% a/a), así como por una producción estable y un alza en volúmenes de venta de 2.4%. Lo anterior, junto a un control de costos (reducción de *cash cost* neto a US\$0.88 vs US\$0.93 en 1T20, el mejor a nivel mundial) y eficiencias operativas, derivó en un incremento en rentabilidad de la división de 25.6pp a 64.6%. En Transporte, [GMXT](#) mostró una caída en el flujo operativo, pero los volúmenes subieron a/a. Esperamos que a partir del 2T21 ya muestre avances anuales y una mayor rentabilidad. En Infraestructura, los menores números fueron resultado de un efecto cambiario adverso, el ajuste de cuotas en *Perforadora* y menores cifras en el parque eólico *El Retiro* y autopistas. La utilidad neta fue de US\$1,031 millones (vs. pérdida en el 1T20), ante el avance operativo. Lo anterior, de la mano de la solidez financiera (DN/EBITDA de 0.8x), impulsó a la empresa a **decretar un dividendo de \$1.50 por acción, mayor al esperado**, pagadero el próximo 27 de mayo (rendimiento anualizado de 6.0%). Al incluir las cifras del trimestre, el abaratamiento en el múltiplo FV/EBITDA es importante de 8.6x a 7.2x.

www.banorte.com
@analisis_fundam

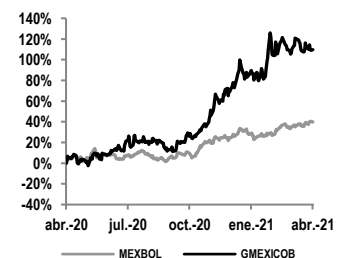
Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

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

COMPRA

Precio Actual	\$100.70
PO	\$135.00
Dividendo estimado	\$4.50
Dividendo (%)e	4.5%
Rendimiento Potencial	38.5%
Máximo - Mínimo 12m (\$)	110.5-37.21
Valor de Mercado (US\$m)	39,183.6
Acciones circulación (m)	7,785
Flotante	46.0%
Operatividad Diaria (\$m)	961.8
Múltiplos 12M*	
FV/EBITDA	7.2x
P/U	11.6x
MSCI ESG Rating*	B

*Con datos del comunicado de prensa

Rendimiento relativo al IPC
(12 meses)

Estados Financieros

Millones de dólares	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	10,681	10,909	13,948	14,019
Utilidad Operativa	3,480	3,963	6,432	6,123
EBITDA	4,945	5,352	7,856	7,603
Margen EBITDA	46.3%	49.1%	56.3%	54.2%
Utilidad Neta	1,766	2,107	3,549	3,484
Margen Neto	16.5%	19.3%	25.4%	24.9%
Activo Total	27,566	28,174	31,402	34,199
Disponible	2,610	4,096	4,953	5,009
Pasivo Total	13,320	12,906	13,206	13,233
Deuda	9,377	8,952	8,952	8,952
Capital	14,246	15,268	18,197	20,966

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	9.7x	8.6x	5.8x	6.1x
P/U	22.2x	18.6x	11.0x	11.3x
P/VL	3.3x	3.0x	2.5x	2.2x
ROE	14.7%	16.1%	22.8%	19.5%
ROA	6.4%	7.5%	11.3%	10.2%
EBITDA/ intereses	9.0x	9.7x	14.5x	14.0x
Deuda Neta/EBITDA	1.4x	0.9x	0.5x	0.5x
Deuda/Capital	0.7x	0.6x	0.5x	0.4x

GMEXICO – Resultados 1T21

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T20	1T21	Var %	1T21e	Var % vs Estim.
Ventas	2,450	3,435	40.2%	3,351	2.5%
Utilidad de Operación	707	1,700	140.4%	1,357	25.3%
Ebitda	1,071	2,139	99.7%	1,728	23.8%
Utilidad Neta	-237	1,031	N.A.	701	47.1%
Márgenes					
Margen Operativo	28.9%	49.5%	20.6pp	40.5%	9.0pp
Margen Ebitda	43.7%	62.3%	18.6pp	51.6%	10.7pp
Margen Neto	-9.7%	30.0%	39.7pp	20.9%	9.1pp
UPA	-\$0.03	\$0.13	N.A.	\$0.09	47.1%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2020	2020	2021	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	2,449.9	3,217.0	3,434.9	40.2%	6.8%
Costo de Ventas	1,342.5	1,484.6	1,328.6	-1.0%	-10.5%
Utilidad Bruta	1,107.4	1,732.4	2,106.4	90.2%	21.6%
Gastos Generales	60.9	71.6	61.4	0.8%	-14.2%
Utilidad de Operación	707.3	1,320.3	1,700.0	140.4%	28.8%
Margen Operativo	28.9%	41.0%	49.5%	20.6pp	8.5pp
Depreciación Operativa	339.2	340.5	344.9	1.7%	1.3%
EBITDA	1,071.1	1,723.9	2,139.3	99.7%	24.1%
Margen EBITDA	43.7%	53.6%	62.3%	18.6pp	8.7pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(851.8)	355.9	(187.3)	-78.0%	N.A.
Intereses Pagados	148.0	135.5	137.9	-6.8%	1.8%
Intereses Ganados	13.1	11.2	4.5	-65.6%	-59.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(716.9)	480.2	(53.9)	-92.5%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	1.2	3.0	8.4	>500%	183.1%
Utilidad antes de Impuestos	(144.5)	1,676.2	1,620.6	N.A.	-3.3%
Provisión para Impuestos	76.9	494.9	476.0	>500%	-3.8%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	(220.2)	1,184.3	1,153.0	N.A.	-2.6%
Participación Minoritaria	17.1	119.0	122.0	>500%	2.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	(237.3)	1,065.4	1,030.9	N.A.	-3.2%
Margen Neto	-9.7%	33.1%	30.0%	39.7pp	(3.1pp)
UPA	(0.030)	0.137	0.132	N.A.	-3.2%

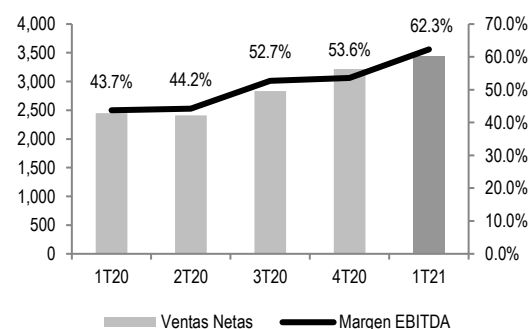
Estado de Posición Financiera (Millones)					
Activo Circulante	5,705.6	7,385.0	8,323.9	45.9%	12.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,723.4	4,096.5	4,895.2	79.7%	19.5%
Activos No Circulantes	20,015.2	20,788.8	20,437.8	2.1%	-1.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	16,472.1	16,716.6	16,890.1	2.5%	1.0%
Activos Intangibles (Neto)	3,543.1	4,072.2	3,547.7	0.1%	-12.9%
Activo Total	25,720.8	28,173.8	28,761.6	11.8%	2.1%
Pasivo Circulante	2,032.1	2,235.7	2,207.7	8.6%	-1.3%
Deuda de Corto Plazo	573.8	346.8	407.5	-29.0%	17.5%
Proveedores				N.A.	N.A.
Pasivo a Largo Plazo	10,332.3	10,670.5	10,784.0	4.4%	1.1%
Deuda de Largo Plazo	8,473.1	8,605.2	8,545.8	0.9%	-0.7%
Pasivo Total	12,364.4	12,906.2	12,991.7	5.1%	0.7%
Capital Contable	13,356.4	15,267.6	15,770.0	18.1%	3.3%
Participación Minoritaria	2,006.1	2,216.1	2,195.7	9.5%	-0.9%
Capital Contable Mayoritario	11,350.4	13,051.5	13,574.3	19.6%	4.0%
Pasivo y Capital	25,720.8	28,173.8	28,761.6	11.8%	2.1%
Deuda Neta	6,323.5	4,855.5	4,058.1	-35.8%	-16.4%

Estado de Flujo de Efectivo					
Flujos generado en la Operación	479.8	1,578.8	1,025.1		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(115.4)	43.3	233.0		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(326.7)	(481.6)	(515.4)		
Incremento (disminución) efectivo	103.9	1,158.5	790.8		

Fuente: Banorte, BMV

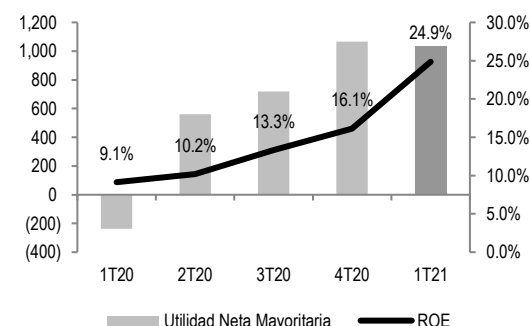
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



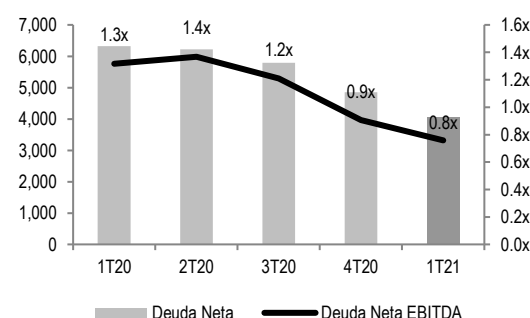
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Actualización Estimados 2021

Las expectativas para 2021 se han tornado más favorables a las que se tenían al inicio de año, debido principalmente a la expectativa de una mayor recuperación económica a nivel global, resultado de la constante implementación de estímulos adicionales por parte de distintos bancos centrales, donde particularmente destaca el [plan fiscal de EE.UU.](#) Asimismo, no hay que dejar de lado el promisorio plan de infraestructura en dicho país que representaría un impulso aún mayor. En ese sentido, se prevé una mayor demanda del cobre, principalmente de China, quien es el principal consumidor de dicho metal con una participación superior al 50% y que estaría mostrando una importante recuperación económica ([8.4% 2021e por el Fondo Monetario Internacional](#)). A más plazo, el reforzamiento de tendencias en torno a una sociedad más tecnológica y un mayor auge en proyectos de energías renovables, dada la inclinación hacia un mundo más sustentable, son factores importantes que estarán reflejando un mayor consumo del metal.

Por otro lado, las perspectivas aluden a una oferta restringida en el mediano plazo, ya que no hay inversiones relevantes para ampliar la capacidad, y se anticipa que la producción llegue a tope antes de la mitad de la década. En el caso de Chile, principal productor de cobre a nivel mundial con poco más de 27% del total en 2020 -de acuerdo con datos del *International Copper Study Group* (ICSG)-, actualmente hay propuestas de ley que, si se materializan, podrían desincentivar las inversiones en minería. Lo anterior apunta a que el precio del cobre podría continuar manteniéndose en niveles elevados por más tiempo. De esta forma, creemos que los sólidos fundamentales y la sana situación financiera de GMexico la mantiene bien posicionada para aprovechar las perspectivas positivas del entorno, y, por lo tanto, seguir con la estrategia de fortalecer sus operaciones mediante inversiones que resulten en una mayor rentabilidad y sean la base para el crecimiento futuro. Cabe mencionar que la empresa prevé alcanzar una producción de alrededor de 1.9 millones de toneladas a finales de la década, lo que representaría aproximadamente un 68% más respecto a los niveles de producción 2020.

Lo anterior se ha reflejado en un alza importante en los precios del cobre, y de esta manera, estamos incrementando nuestros estimados para la compañía, que de por sí ya eran atractivos. Así, tomando en cuenta el dinamismo positivo esperado, ahora proyectamos un precio promedio del cobre de US\$3.86 por libra (vs. US\$3.31e previo), +37.8% vs. precio promedio del 2020, en línea con el consenso de Bloomberg, lo que beneficiará de forma relevante al segmento de Minería. Por otro lado, GMXT regresará a la senda del crecimiento, apoyado principalmente por los segmentos de automotriz e industrial, de la mano de inversiones enfocadas en hacer más eficientes las operaciones. Por último, Infraestructura presentaría una recuperación apoyada por la continua mejora secuencial, mientras se mantienen las inversiones en terminales de almacenamiento de combustibles.

De esta manera, nuestras proyecciones asumen en el consolidado fuertes crecimientos anuales en ingresos de 27.9% a US\$13,948 millones (+15.0% vs. estimado previo) y en EBITDA de 46.8% a US\$7,856 millones (+32.4% vs. previo), reflejando un alza en el margen EBITDA de 7.3pp a 56.3% vs 48.9%

anterior, debido a los mejores precios del cobre, así como por el control de costos y eficiencias operativas en todos los segmentos.

Segregando nuestras proyecciones por división, en AMC (Minería) prevemos un EBITDA por US\$6,482 millones, con un precio promedio para el cobre de US\$3.86 por libra (+37.8%), que más que compensaría una reducción en la producción de ~2.5%, debido a que en 2020 pospusieron el desbroce y ante una baja de la ley mineral, cuya expectativa apunta a que se normalice en 2023. En Transporte, estimamos para GMXT ingresos por US\$2,468 millones y en EBITDA de US\$1,104 millones, debido a un alza del 2.2% en los precios promedio por tonelada y del 7.4% en volumen transportado. Así, pronosticamos un aumento en el margen EBITDA de 1.0pp, colocándose en 44.7%. Para Infraestructura, esperamos un flujo operativo de US\$270 millones (+1.0% a/a), mostrando una recuperación paulatina.

Continuará con inversiones para seguir creciendo. Con el objeto de lograr más eficiencias en las operaciones y mantener el crecimiento a futuro, la compañía llevará a cabo inversiones en todas sus divisiones por US\$2,153 millones en 2021 y planea desembolsar alrededor de US\$7,500 millones en el periodo de 2021 a 2023. En GMXT, las inversiones a realizar serían de US\$358 millones (+13.6% vs. 2020). En Infraestructura se prevé que el monto de inversión ascienda a US\$230 millones.

GMexico ha destacado por contar con una **sana situación financiera** y nuestra expectativa para 2021 es que la razón de deuda neta a EBITDA se ubique en 0.5x (vs. 0.9x en 2020), considerando los resultados positivos esperados y a pesar de las inversiones que llevará a cabo.

Dividendo atractivo en 2021e. Ante el sólido desempeño esperado en este año, estimamos que la empresa pague un dividendo de \$6.00 por acción, distribuido en cuatro parcialidades (\$1.50 cada trimestre), que representa un rendimiento de ~6.0% sobre precios actuales.

Valuación por partes. Utilizamos el método de valuación por partes para reflejar el valor de cada una de las subsidiarias de GMexico. Cabe señalar que se ha presentado una revaluación en los múltiplos del sector (particularmente en Minería), debido a las perspectivas de un mayor crecimiento económico global, así como por el impulso adicional que podría ofrecer el plan de infraestructura en EE.UU. Por otro lado, señalamos que, desde nuestro punto de vista, los múltiplos que utilizamos en la valuación son conservadores, ya que falta que efectivamente se cumplan dichas expectativas.

Para Southern Copper (SCCO), en el que GMexico tiene una participación del 88.9%, asignamos un múltiplo FV/EBITDA 2021e de 11.0x, similar al promedio de los últimos 3 años de 10.9x y ligeramente por arriba del 2021e de Bloomberg de 10.7x. En el caso de Asarco, establecimos un múltiplo FV/EBITDA de 6.0x, en línea con el 2021e de Bloomberg para GMexico de 6.1x y siendo el promedio de los últimos 3 años (6.0x), aunque por debajo del actual ante los menores niveles de rentabilidad.

Para GMXT, el precio objetivo de \$36.30, representa un múltiplo FV/EBITDA 2021e de 8.3x vs. 8.5x actual, el cual utilizamos en la valuación de suma de partes.

En la división de Infraestructura, asumimos un múltiplo de 8.0x, en línea con el promedio la muestra de compañías del sector. Finalmente, valuamos la participación del 8.1% de GMexico en GAP, utilizando el valor de mercado esperado para 2021 de acuerdo con los estimados de nuestra área.

De esta forma, con nuestro modelo de valuación, obtuvimos un **precio objetivo 2021 para GMexico de \$135.00 por acción**. Dicho precio representa un múltiplo FV/EBITDA 2021e de 7.5x ligeramente arriba del múltiplo de 7.2x al que cotiza actualmente y por arriba del promedio de 6.6x de empresas comparables de acuerdo con el consenso de Bloomberg, que se justifica por la solidez de las operaciones y la posición de liderazgo de la compañía, el sólido balance, las mayores reservas de cobre y el menor *cash cost* a nivel mundial. Hay que señalar que mantenemos un descuento por holding de 20%.

El rendimiento que ofrece nuestro precio objetivo es de 38.5% al incluir un retorno por dividendos del 4.5% (incluye 3 pagos restantes en el año de \$1.50 cada uno). Es importante mencionar que el apetito por GMexico ha sido relevante, impulsando al precio de la acción; sin embargo, la expectativa de crecimientos más fuertes en los resultados, ante un mayor precio del cobre y una rentabilidad más alta, se reflejará en una valuación atractiva desde nuestro punto de vista. Por lo anterior, **nuestra recomendación es COMPRA, y con ello, incluimos a GMexico dentro de nuestras emisoras favoritas para el año**. De cualquier manera, es importante recordar la posibilidad siempre latente de cambios en la industria y preocupaciones en torno al ritmo de la recuperación económica global, que podría derivar en cierta volatilidad en el precio de la emisora.

GMexico - Valuación por suma de partes

Millones de dólares

Subsidiaria	EBITDA 2021e	FV/EBITDA	Deuda neta	Valor de mercado	Participación	Total
SCCO	5,510	11.0x	3,862	56,474	88.9%	50,205
ASARCO	972	6.0x	-38	5,872	100.0%	5,872
GMXT	1,104	8.3x	1,048	8,112	69.5%	5,640
INFRAESTRUCTURA	270	8.0x	903	1,255	100.0%	1,255
GAP				6,471	8.1%	524
Valor suma de partes						63,496
(-) Deuda neta GMexico						-1,600
(=) Valor GMexico						65,155
Acciones en circulación						7,785
Precio US\$ por acción						8.37
Tipo de cambio 2021e						20.20
Precio GMexico en pesos						169.06
Descuento de Holding						20.0%
PO 2021e						\$135.18

Fuente: Estimados Banorte, Bloomberg

Valuación Relativa Mineras

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2020E	P/U 2021E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2021E	FV/EBITDA 2022E	DIVIDEND YIELD
BHP GROUP LTD	AUD 48.38	175,576	150,323	4.0x	27.3x	12.4x	12.6x	8.3x	5.8x	6.0x	6.1%
RIO TINTO PLC	GBP 6,155.00	142,431	205,853	3.2x	14.2x	7.1x	9.9x	7.0x	4.2x	5.5x	5.6%
VALE SA	BRL 110.12	106,715	105,164	3.6x	10.0x	4.6x	5.8x	5.4x	3.0x	3.7x	6.2%
SOUTHERN COPPER CORP	USD 72.98	56,419	61,399	8.0x	25.5x	19.8x	20.3x	15.3x	10.7x	11.4x	3.8%
ANGLO AMERICAN PLC	GBP 3,169.50	55,122	94,622	2.4x	26.2x	7.2x	9.1x	8.3x	3.7x	4.6x	2.3%
FREEPORT-MCMORAN INC	USD 38.69	56,665	70,547			14.5x	12.7x	11.7x	7.5x	6.6x	
JIANGXI COPPER CO LTD-H	HKD 19.38	12,462	15,716	1.0x	23.9x	12.7x	11.7x		12.0x	11.8x	0.6%
ANTOFAGASTA PLC	GBP 1,906.00	13,514	20,526	3.4x	52.4x	20.6x	21.8x	11.1x	6.8x	7.0x	2.1%
CIA DE MINAS BUENAVENTUR-COM	PEN 38.50	2,764	859	1.0x			10.9x	27.9x	5.8x	4.7x	
<i>Promedio</i>		<i>69,074</i>	<i>80,557</i>	<i>3.3x</i>	<i>25.6x</i>	<i>12.3x</i>	<i>12.8x</i>	<i>11.9x</i>	<i>6.6x</i>	<i>6.8x</i>	<i>3.8%</i>
<i>Mediana</i>		<i>56,419</i>	<i>70,547</i>	<i>3.3x</i>	<i>25.5x</i>	<i>12.5x</i>	<i>11.7x</i>	<i>9.7x</i>	<i>5.8x</i>	<i>6.0x</i>	<i>3.8%</i>
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	MXN 100.70	39,094	2,269	3.6x	10.5x	11.8x	12.0x	8.0x	6.1x	6.2x	5.0%

Fuente: Bloomberg (27/04/21).

Valuación Relativa Transporte

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2021E	P/U 2022E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2021E	FV/EBITDA 2022E	DIVIDEND YIELD
UNION PACIFIC CORP	USD 225.73	149,953	176,857		28.3x	23.6x	20.9x	17.4x	15.5x	14.3x	1.7%
CANADIAN NATL RAILWAY CO	CAD 133.89	76,751	87,036		24.3x	22.4x	19.8x	16.6x	14.3x	13.0x	1.8%
CSX CORP	USD 101.92	77,194	91,046		29.3x	23.4x	20.6x	16.1x	14.3x	13.3x	1.1%
DAQIN RAILWAY CO LTD -A	CNY 6.70	15,364	15,774	0.9x	9.6x	9.2x	7.8x		5.1x	4.4x	7.2%
CANADIAN PACIFIC RAILWAY LTD	CAD 463.86	49,869	57,433	8.2x	26.1x	22.8x	20.6x	17.6x	15.9x	14.7x	0.8%
NORFOLK SOUTHERN CORP	USD 281.85	70,765	82,764		30.6x	25.0x	21.9x	19.4x	15.3x	14.2x	1.4%
KANSAS CITY SOUTHERN	USD 299.42	27,227	31,124		42.2x	33.5x	28.4x	23.4x	19.0x	16.9x	0.7%
AURIZON HOLDINGS LTD	AUD 3.82	5,462	8,388	1.8x	13.7x	13.9x	13.5x	7.3x	7.4x	7.4x	9.6%
CHINA RAILWAY TIELONG CONT-A	CNY 5.05	1,017	1,002	1.1x	16.5x	13.6x	12.4x		6.3x	5.7x	2.0%
<i>Promedio</i>		<i>52,622</i>	<i>61,269</i>	<i>3.0x</i>	<i>24.5x</i>	<i>20.8x</i>	<i>18.4x</i>	<i>16.8x</i>	<i>12.6x</i>	<i>11.5x</i>	<i>2.9%</i>
<i>Mediana</i>		<i>49,869</i>	<i>57,433</i>	<i>1.4x</i>	<i>26.1x</i>	<i>22.8x</i>	<i>20.6x</i>	<i>17.4x</i>	<i>14.3x</i>	<i>13.3x</i>	<i>1.7%</i>
GMEXICO TRANSPORTES SAB DE C	MXN 31.91	6,525	8,479	2.8x	22.1x	17.0x	14.8x	8.5x	7.4x	6.8x	3.8%
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	MXN 100.70	39,094	2,269	3.6x	10.5x	11.8x	12.0x	8.0x	6.1x	6.2x	5.0%

Fuente: Bloomberg (27/04/21).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
GMEXICO	27/04/21	Compra	\$135.00
GMEXICO	07/01/21	Mantener	\$101.00
GMEXICO	28/07/20	Mantener	\$ 63.00
GMEXICO	29/12/19	Compra	\$ 63.00

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado			Promedio			Líder

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista 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			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
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