

## GMEXICO

Reporte Trimestral

27 de octubre de 2021

### Destacan avances en rentabilidad y valuación atractiva

- GMexico reportó un 3T21 positivo, en donde destacaron los niveles de producción, el avance en márgenes, incluso mejor a lo esperado, y un muy interesante dividendo (rendimiento anualizado de 7.4%)
- El trimestre confirma la perspectiva favorable, con una importante solidez financiera, constantes distribuciones a los accionistas y una valuación atractiva (FV/EBITDA 4.9x), aún sin reflejar los sólidos fundamentales

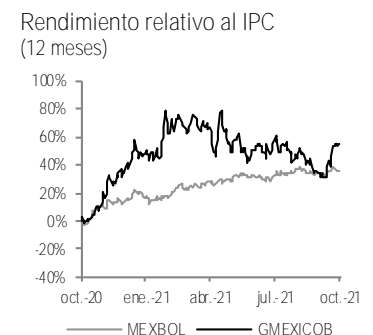
www.banorte.com  
@analisis\_fundam

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

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

**Minería y Transporte impulsan las cifras.** Los resultados de GMexico presentaron crecimientos anuales en ventas de 28.9% a US\$3,652 millones y en EBITDA de 46.1% a/a a US\$2,181 millones, en línea con estimados, pero con una expansión en el margen respectivo de 7.0pp a 59.7%, mejor a lo esperado. La división de Minería (AMC) destacó por su desempeño favorable, principalmente por los mayores precios del cobre (+46.3% a/a), aunque el avance secuencial ya se detuvo, y a pesar de caídas en la producción (-2.2% a/a) y en los volúmenes de venta (-8.6% a/a). No obstante, resaltamos que ha sido el mejor trimestre de producción en todos los metales en lo que va del año. Lo anterior, de la mano de eficiencias operativas y el control de costos (reducción de *cash cost* neto a US\$0.77 vs US\$0.82 en 3T20, el mejor a nivel global), se tradujo en un aumento en rentabilidad de 8.8pp a 62.5%. Por su parte, **GMXT** registró una importante mejora, apoyada por la reactivación económica y recuperación en volúmenes, con mayor rentabilidad; mientras que, en Infraestructura, el EBITDA disminuyó 6.0% a/a, por del ajuste de cuotas en Perforadora, desfase de proyectos en Constructora y menores ganancias cambiarias. Esto, aunado a la solidez financiera (DN/EBITDA de 0.3x), llevó a que decretara un dividendo de \$1.75 por acción, pagadero el 1 de diciembre (rendimiento anualizado de 7.4%). **Las perspectivas siguen siendo positivas.** Las cifras del trimestre ratifican nuestra opinión favorable para GMexico. No obstante, estaremos atentos a cualquier actualización de perspectivas, ante cierta desaceleración económica global, así como a la evolución de la situación en Perú. Mientras tanto, reiteramos los sólidos fundamentales de la compañía y destacamos la muy atractiva valuación, mostrando un abaratamiento interesante de 5.5x a 4.9x vs 6.0x promedio de comparables.

COMPRA	
Precio Actual	\$94.60
PO	\$135.00
Dividendo estimado	\$1.75
Dividendo (%)	1.8%
Rendimiento Potencial	44.6%
Máximo - Mínimo 12m (\$)	110.52-59.8
Valor de Mercado (US\$m)	36,429.4
Acciones circulación (m)	7,785
Flotante	46.0%
Operatividad Diaria (\$m)	540.1
Múltiplos 12M*	
FV/EBITDA	4.9x
P/U	9.6x
MSCI ESG Rating	B



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
Disponibles	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

Múltiplos y razones financieras				
	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	9.2x	8.2x	5.4x	5.7x
P/U	20.8x	17.4x	9.8x	10.1x
P/VL	3.1x	2.8x	2.3x	2.0x
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

Fuente: Banorte

## GMEXICO – Resultados 3T21

Cifras en millones de dólares

Concepto	3T20	3T21	Var %	3T21e	Var % vs Estim.
Ventas	2,834	3,652	28.9%	3,831	-4.7%
Utilidad de Operación	1,188	1,851	55.8%	1,873	-1.2%
Ebitda	1,493	2,181	46.1%	2,219	-1.7%
Utilidad Neta	718	818	13.9%	1,088	-24.8%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	41.9%	50.7%	8.8pp	48.9%	1.8pp
Margen Ebitda	52.7%	59.7%	7.0pp	57.9%	1.8pp
Margen Neto	25.3%	22.4%	-2.9pp	28.4%	-6.0pp
UPA	\$0.09	\$0.11	13.9%	\$0.14	-24.8%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% t/t
Ventas Netas	2,834.0	3,913.7	3,651.8	28.9%	-6.7%
Costo de Ventas	1,243.4	1,428.9	1,373.7	10.5%	-3.9%
Utilidad Bruta	1,590.6	2,484.8	2,278.1	43.2%	-8.3%
Gastos Generales	68.0	68.8	76.7	12.9%	11.5%
Utilidad de Operación	1,187.7	2,075.5	1,850.8	55.8%	-10.8%
Margen Operativo	41.9%	53.0%	50.7%	8.8pp	(2.3pp)
Depreciación Operativa	334.9	340.5	350.6	4.7%	3.0%
EBITDA	1,493.0	2,416.2	2,181.3	46.1%	-9.7%
Margen EBITDA	52.7%	61.7%	59.7%	7.0pp	(2.0pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	111.6	(228.0)	(336.1)	N.A.	47.4%
Intereses Pagados	134.2	137.3	137.3	2.3%	0.0%
Intereses Ganados	5.4	3.2	11.8	116.3%	271.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	240.4	(93.9)	(210.6)	N.A.	124.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(2.2)	(5.9)	(2.0)	-10.5%	-66.5%
Utilidad antes de Impuestos	1,299.3	1,847.5	1,514.7	16.6%	-18.0%
Provisión para Impuestos	478.4	802.5	574.9	20.2%	-28.4%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	823.1	1,050.9	941.7	14.4%	-10.4%
Participación Minoritaria	105.1	145.1	123.8	17.8%	-14.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	718.0	905.8	818.0	13.9%	-9.7%
Margen Neto	25.3%	23.1%	22.4%	(2.9pp)	(0.7pp)
UPA	0.092	0.116	0.105	13.9%	-9.7%

### Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	6,241.3	9,408.7	10,081.1	61.5%	7.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,965.7	5,697.7	6,294.1	112.2%	10.5%
Activos No Circulantes	20,416.3	20,091.1	19,833.5	-2.9%	-1.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	16,400.8	16,979.3	16,895.7	3.0%	-0.5%
Activos Intangibles (Neto)	4,015.5	3,111.7	2,937.8	-26.8%	-5.6%
Activo Total	26,657.6	29,499.8	29,914.5	12.2%	1.4%
Pasivo Circulante	1,817.6	2,263.8	2,696.0	48.3%	19.1%
Deuda de Corto Plazo	208.7	271.0	321.7	54.1%	18.7%
Proveedores				N.A.	N.A.
Pasivo a Largo Plazo	10,539.5	10,989.7	10,735.3	1.9%	-2.3%
Deuda de Largo Plazo	8,551.4	8,802.6	8,686.7	1.6%	-1.3%
Pasivo Total	12,357.1	13,253.5	13,431.3	8.7%	1.3%
Capital Contable	14,300.4	16,246.3	16,483.3	15.3%	1.5%
Participación Minoritaria	2,084.8	2,283.9	2,292.2	9.9%	0.4%
Capital Contable Mayoritario	12,215.6	13,962.4	14,191.1	16.2%	1.6%
Pasivo y Capital	26,657.6	29,499.8	29,914.5	12.2%	1.4%
Deuda Neta	5,794.4	3,375.9	2,714.3	-53.2%	-19.6%

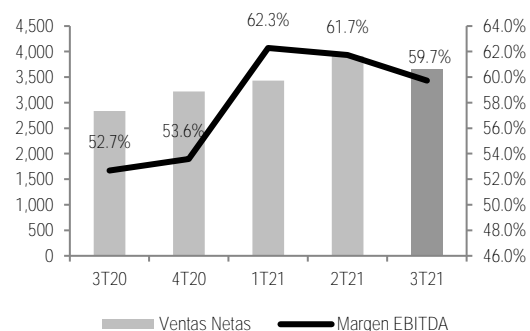
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	981.7	1,487.4	1,610.6		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(135.2)	(119.7)	(301.0)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(396.2)	(661.0)	(845.5)		
Incremento (disminución) efectivo	419.8	805.5	589.4		

Fuente: Banorte, BMV

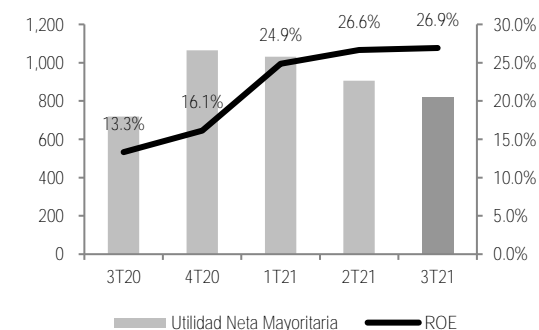
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



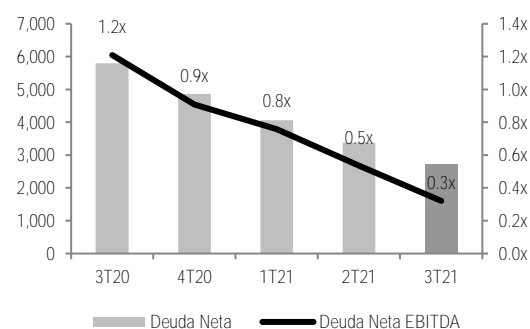
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



## Certificación de los Analistas.

Nosotros, 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, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGAE	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.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