

GMEXICO

Nota de Empresa

7 de enero 2021

Panorama positivo, pero valuación apretada

- En 2021 Gmexico deberá beneficiarse de las expectativas favorables para el cobre, ante la recuperación esperada en la demanda, y una mejoría importante en los resultados de Transporte e Infraestructura
- Para este año, nuestros estimados asumen un alza en ventas de 14.6% y en EBITDA de 16.6% a/a, con un margen de 48.6% (+0.8pp), mientras seguirá destacando la eficiencia de sus operaciones
- Establecemos un PO2021 de \$101.00 -FV/EBITDA 2021e de 8.0x, por debajo del actual de 9.2x-. Dado que la valuación actual refleja buena parte de la perspectiva positiva, recomendamos MANTENER

Buen desempeño en Minería por avance en precio del cobre, así como una recuperación en las operaciones de Transporte e Infraestructura. Tras un 2020 complicado, donde GMexico destacó por mostrar resultados resilientes al entorno, las perspectivas para 2021 son alentadoras. En Minería, se anticipan mayores precios del cobre ante un incremento en la demanda, en un escenario de [recuperación económica](#), que pesaría más que el aumento esperado de producción en la industria a nivel global. En este contexto, estimamos un precio promedio de US\$3.31 por libra (+17.3% a/a), parcialmente compensado por una caída de no más de 1.0% en la producción. Por su parte, [GMXT](#) retomará el crecimiento apoyado principalmente por los segmentos de automotriz e industrial, y seguirá con inversiones enfocadas en una mayor rentabilidad. En Infraestructura, la recuperación iría de la mano de la apertura del nuevo parque eólico Fenicias en 1T21 y continuará la inversión en terminales de almacenamiento de combustibles. Así, en 2021 prevemos crecimientos anuales de 14.6% en ingresos y de 16.6% en EBITDA. Con ello, establecemos un PO2021 de \$101.00, que representa un múltiplo FV/EBITDA 2021e de 8.0x, por debajo del actual de 9.2x. Creemos que buena parte de la perspectiva favorable ya está reflejada en la acción (~60% en los últimos 3 meses), por lo que nuestra recomendación es de MANTENER.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@ analisis_fundam

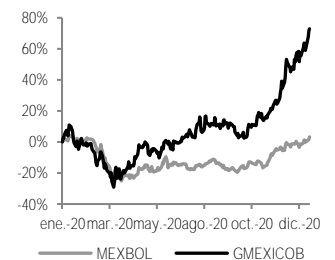
Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

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

MANTENER	
Precio Actual	\$91.54
PO2021	\$101.00
Dividendo 2021e	\$4.00
Dividendo 2021e (%)	4.4%
Rendimiento Potencial	14.7%
Máximo - Mínimo 12m (\$)	95.39-37.21
Valor de Mercado (US\$m)	36,261.6
Acciones circulación (m)	7,785
Flotante	46.0%
Operatividad Diaria (\$m)	565.3
Múltiplos 12M*	
FV/EBITDA	9.2x
P/U	22.3x
MSCI ESG Rating*	CCC

*Con datos del comunicado de prensa

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros				
Millones de dólares	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	10,495	10,683	10,677	12,232
Utilidad Operativa	3,590	3,491	3,777	4,524
EBITDA	4,889	4,948	5,099	5,943
Margen EBITDA	46.6%	46.3%	47.8%	48.6%
Utilidad Neta	1,147	1,810	1,964	2,432
Margen Neto	10.9%	16.9%	18.4%	19.9%
Activo Total	25,909	27,461	27,597	29,890
Disponibile	1,674	2,608	2,716	2,832
Pasivo Total	12,301	13,162	12,633	12,846
Deuda	8,384	9,377	8,760	8,760
Capital	13,609	14,300	14,964	17,044

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras				
	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	9.5x	9.1x	8.7x	7.5x
P/U	31.6x	20.0x	18.5x	14.9x
P/VL	3.2x	3.0x	2.8x	2.5x
ROE	10.0%	15.0%	15.4%	16.8%
ROA	4.4%	6.6%	7.1%	8.1%
EBITDA/ intereses	9.6x	9.0x	9.3x	11.2x
Deuda Neta/EBITDA	1.4x	1.4x	1.2x	1.0x
Deuda/Capital	0.6x	0.7x	0.6x	0.5x

GMEXICO – Estados Financieros

Cifras en millones de dólares

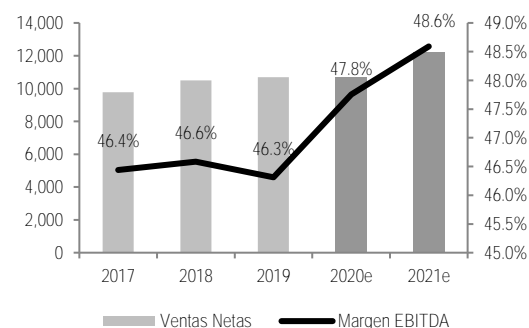
Estado de Resultados					
Año	2018	2019	2020E	2021E	TCAC
Ventas Netas	10,494.8	10,683.4	10,677.2	12,231.6	5.2%
Costo de Ventas	5,418.7	5,509.7	5,264.4	6,091.2	4.0%
Utilidad Bruta	5,076.1	5,173.7	5,412.7	6,140.4	6.6%
Gastos Generales	315.2	323.5	297.0	196.9	-14.5%
Utilidad de Operación	3,590.3	3,491.3	3,776.6	4,524.5	8.0%
Margen Operativo	34.2%	32.7%	35.4%	37.0%	2.6%
Depreciación Operativa	1,170.5	1,358.9	1,339.2	1,419.0	6.6%
EBITDA	4,888.9	4,947.8	5,098.7	5,943.4	6.7%
Margen EBITDA	46.6%	46.3%	47.8%	48.6%	1.4%
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,096.3)	(39.7)	139.0	(564.5)	-19.8%
Intereses Pagados	496.4	552.0	547.4	531.2	2.3%
Intereses Ganados	41.2	46.1	31.5	20.9	-20.2%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(641.1)	466.2	655.0	(54.3)	-56.1%
Utilidad antes de Impuestos	9.5	(1.4)	2.1	8.8	-2.3%
Provisión para Impuestos	2,495.0	3,451.6	3,915.6	3,960.0	16.6%
Utilidad Neta Consolidada	983.1	1,232.6	1,623.5	1,188.0	6.5%
Participación Minoritaria	1,520.4	2,220.4	2,294.2	2,780.9	22.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	373.4	410.1	330.3	349.0	-2.2%
Margen Neto	1,147.0	1,810.3	1,963.9	2,431.9	28.5%
UPA	10.9%	16.9%	18.4%	19.9%	22.1%

Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	4,789.3	5,927.8	6,410.4	6,987.9	13.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,673.6	2,608.1	2,715.9	2,832.5	19.2%
Activos No Circulantes	21,119.8	21,533.6	21,186.2	22,902.2	2.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	17,145.9	16,955.8	16,344.0	17,725.0	1.1%
Activos Intangibles (Neto)	3,973.9	4,577.8	4,842.2	5,177.2	9.2%
Activo Total	25,909.1	27,461.3	27,596.6	29,890.0	4.9%
Pasivo Circulante	1,872.0	2,215.0	1,876.9	1,930.0	1.0%
Deuda de Corto Plazo	107.9	592.1	208.7	208.7	24.6%
Proveedores	1,764.1	1,622.9	2,204.8	2,364.8	10.3%
Pasivo a Largo Plazo	10,428.6	10,946.5	10,756.2	10,916.1	1.5%
Deuda de Largo Plazo	8,276.0	8,784.8	8,551.4	8,551.4	1.1%
Pasivo Total	12,300.5	13,161.5	12,633.1	12,846.1	1.5%
Capital Contable	13,608.5	14,299.8	14,963.5	17,043.9	7.8%
Participación Minoritaria	2,096.7	2,224.1	2,215.7	2,564.7	6.9%
Capital Contable Mayoritario	11,511.8	12,075.7	12,747.8	14,479.2	7.9%
Pasivo y Capital	25,909.1	27,461.3	27,596.6	29,890.0	4.9%
Deuda Neta	6,710.3	6,768.7	6,044.2	5,927.6	-4.0%

Fuente: Banorte, BMV

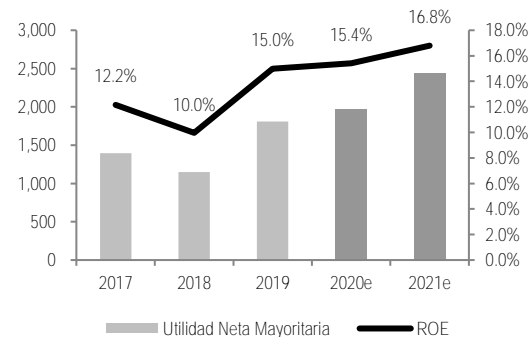
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



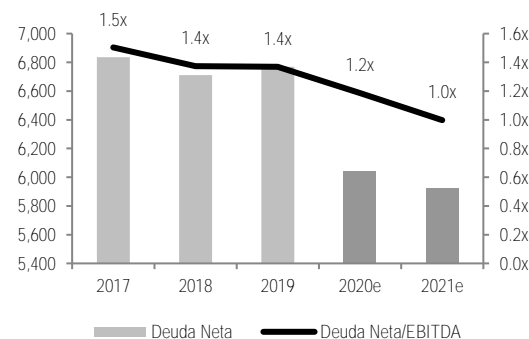
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Estimados 2021. Después de un año muy complicado como lo fue el 2020, impactado por la crisis sanitaria que afectó de forma importante el desempeño económico, GMexico ha sobresalido por ser defensiva en sus resultados y aún más, continuar con operaciones eficientes que han derivado en una mayor rentabilidad (en el 3T20 logró obtener el mejor *cash cost* del cobre a nivel mundial). Si bien el 2021 todavía podría presentar algunos retos, de mayor peso será la recuperación económica global esperada. De esta forma, consideramos que la compañía cuenta con sólidos fundamentales y está bien posicionada para apalancarse de las favorables perspectivas del entorno y, por lo tanto, continuará con un enfoque de seguir fortaleciendo sus operaciones mediante inversiones que deriven en una mayor rentabilidad y sienten las bases para el crecimiento futuro. Cabe mencionar que la expectativa de la empresa es que, a finales de la década, logre alcanzar una producción de alrededor de 1.9 millones de toneladas, que representaría aproximadamente un 70% más respecto a los niveles de producción 2020e.

Así, para 2021 esperamos sólidos avances en los resultados de GMexico. Tomando en cuenta la recuperación económica esperada, las perspectivas apuntan a un crecimiento sostenido en la demanda del cobre, principalmente de China y otros países en Asia, al ser un producto esencial para la actividad económica y más aún con el reforzamiento de tendencias hacia una sociedad más tecnológica, además de un mayor auge en proyectos de energías renovables que representaría un mayor consumo de este. Lo anterior, llevaría a precios más altos del cobre, a pesar del aumento estimado en la producción en el mundo de 4.6%, de acuerdo con el *International Copper Study Group* (ICSG), en su reporte de pronósticos publicado el 19 de octubre de 2020.

ICSG – Producción mundial de cobre 2019-2021e
Miles de toneladas

Regiones	2019	2020e	% a/a	2021e	% a/a
África	2,247	2,327	3.6%	2,516	8.1%
Norteamérica	2,627	2,519	-4.1%	2,680	6.4%
Latinoamérica	8,779	8,506	-3.1%	9,058	6.5%
Asia	4,063	4,207	3.5%	4,525	7.6%
Unión Europea	861	874	1.5%	837	-4.2%
Otros países europeos	919	1,069	16.3%	1,149	7.5%
Oceanía	1,033	946	-8.4%	1,020	7.8%
Total	20,528	20,447	-0.4%	21,784	6.5%
Total ajustado*	20,528	20,223	-1.5%	21,151	4.6%

Fuente: ICSG. *Estimación de posibles interrupciones en la oferta basada en el promedio de las desviaciones de las proyecciones de ICSG para los últimos 5 años.

Considerando esta dinámica favorable esperada, estimamos un precio promedio del cobre de US\$3.31 por libra, +17.3% vs. precio promedio del 2020, en línea con el consenso de Bloomberg, lo que apoyará un importante dinamismo en Minería.

Por su parte, GMXT retomaría el camino del crecimiento, apoyado principalmente por los segmentos de automotriz e industrial, de la mano de inversiones enfocadas en hacer más eficientes las operaciones. Finalmente, en Infraestructura se registraría una recuperación que se vería favorecida por la apertura del nuevo parque eólico Fenicias esperada en el 1T21. Por otro lado, se mantienen las inversiones en terminales de almacenamiento de combustibles.

De esta forma, de manera consolidada nuestras proyecciones asumen incrementos interanuales en ingresos de 14.6% a US\$12,232 millones y en EBITDA de 16.6% a US\$5,943 millones. Con ello, el margen EBITDA deberá aumentar en 0.8pp a 48.6%, apoyado no sólo por los mejores precios del cobre sino también mayores eficiencias en el resto de los negocios.

Desglosando nuestros estimados por división, en AMC (Minería) esperamos un EBITDA por US\$4,545 millones, con un precio promedio para el cobre de US\$3.31 por libra, como ya lo hemos señalado, que más que compensaría una ligera disminución en la producción de no más de 1.0%, debido a que en 2020 pospusieron el desbroce y por una baja de la ley mineral que espera se normalice en 2023. En Transporte, nuestros estimados para GMXT incorporan ingresos de US\$2,494 millones y un EBITDA de US\$1,119 millones, impulsados por un incremento del 4.0% en los precios promedio por tonelada y del 2.9% en el volumen transportado. La expansión esperada en el margen EBITDA es de 1.0pp, para ubicarse en 44.9%. En relación con Infraestructura, prevemos una recuperación (tras la afectación de la pandemia) y proyectamos un EBITDA de alrededor de US\$280 millones (+6.0% a/a).

Mantiene ritmo de inversiones para continuar creciendo. GMexico seguirá llevando a cabo inversiones que tienen el objeto de hacer más eficientes las operaciones y serán base para el crecimiento futuro. Esperamos que en 2020 el monto realmente erogado sea de alrededor de US\$1,000 millones, menor al mencionado por la compañía (US\$2,000 millones), resultado de las medidas de confinamiento que prevalecieron en el año por la contingencia sanitaria. Por su parte, para los siguientes 3 años la empresa planea invertir alrededor de US\$7,400 millones en todas sus divisiones. En Minería, en México continúan los avances en el proyecto de Pilares en Sonora, que tendría una capacidad de producción anual de 35,000 toneladas de cobre en concentrados y podría entrar en operación en el 1S22; el de Buenavista Zinc en Sonora con una capacidad de producción esperada de 80,000 toneladas de zinc y 20,000 toneladas de cobre para entrar posiblemente en operación en el 3T22; y El Pilar en Sonora en donde se estima comience la producción en 2023. Por otro lado, en Perú siguen trabajando en los proyectos de Tía María, Michiquillay y Los Chancas, que implican un monto de inversión total esperado de US\$7,900 millones (de los cuales US\$1,600 millones ya se realizaron), aunque hay que mencionar que son proyectos de más plazo. En Tía María, se espera que el gobierno reconozca los resultados favorables de la revisión del impacto social (realizada por un líder mundial en evaluaciones ambientales, sociales y gubernamentales) y las contribuciones que generaría para la economía del país, y con ello, tome las medidas necesarias para iniciar la construcción. En GMXT, las inversiones a realizar serían de alrededor de US\$360 millones (+14% vs. 2020e): El 73% de los recursos serán utilizados en mantenimiento; el 19% en crecimiento (proyectos de fusiones y adquisiciones como terminales Intermodales y terminales de productos refinados, la rehabilitación del corredor Chihuahua-Ojinaga, y los libramientos de Celaya y Monterrey; entre otros); y el restante 8% en mejorar la eficiencia de las operaciones (tecnología y equipo, construcción y reconfiguración de patios, conversión de locomotoras hacia gas natural licuado). En Infraestructura se prevé que el monto de inversión ascienda a US\$230 millones. Se estima que durante el 1T21 inicie

operaciones el nuevo parque eólico Fenicias. Por otro lado, continúan los proyectos de dos terminales nuevas de almacenamiento de combustibles en Monterrey y Guadalajara, que se espera entren en operación en 2022.

Sólida situación financiera. Una de las principales fortalezas de GMexico es la solidez financiera que ha logrado preservar aún en un difícil entorno. Nuestra estimación para 2020 incluye una razón de deuda neta a EBITDA de 1.2x, y a pesar de las fuertes inversiones, prevemos que para 2021 esta disminuya, colocándose en 1.0x.

Atractivo rendimiento de dividendo 2021e. Dados los buenos resultados esperados para este año, prevemos que la compañía pague un dividendo de \$4.00 por acción, distribuido en cuatro parcialidades (\$1.00 cada trimestre), equivalente a un rendimiento de alrededor de 4.4% en 2021 sobre precios actuales. Un mayor monto dependería de que la recuperación se de como se espera, mientras las inversiones continúan retomando su dinamismo previo a la pandemia.

Valuación por partes. Utilizamos un método de valuación por partes para reflejar el valor de cada una de las subsidiarias de GMexico. Es importante mencionar que se ha dado una revaluación en los múltiplos del sector (principalmente en Minería), por las perspectivas de recuperación económica, así como por la expectativa de un posible mayor gasto en infraestructura con el próximo presidente de EE.UU., Joe Biden.

En el caso de Southern Copper (SCCO), donde GMexico cuenta con una participación del 88.9%, asumimos un múltiplo FV/EBITDA 2021e de 12.0x, similar al promedio de los últimos 5 años de 12.4x. Para Asarco, asignamos un múltiplo FV/EBITDA de 6.5x, en línea con el múltiplo promedio de GMexico de los últimos 5 años, aunque por debajo del actual ante los menores niveles de rentabilidad.

En GMXT, el precio objetivo de \$36.30 que obtuvimos a través de nuestro modelo de valuación por flujos descontados, representa un múltiplo FV/EBITDA 2021e de 8.3x vs. 8.0x actual ([Ver GMXT: Favorables perspectivas y muy atractiva valuación](#)), el cual utilizamos en la valuación de suma de partes.

Para la división de Infraestructura, asumimos un múltiplo de 8.0x, en línea con el promedio de cotización de una muestra de empresas del sector. Finalmente, para valuar la participación del 10.6% de GMexico en GAP, utilizamos el valor de mercado esperado para 2021 de acuerdo con los estimados de nuestra área.

A través de nuestro modelo de valuación, obtuvimos un precio objetivo 2021 para GMexico de \$101.00 por acción. Dicho precio representa un múltiplo FV/EBITDA 2021e de 8.0x (2022e de 7.6x), por debajo del múltiplo de 9.2x al que cotiza actualmente la compañía y de la mediana de empresas comparables (11.1x) de acuerdo con el consenso de Bloomberg, aunque por arriba del promedio 2021e del sector. Hay que señalar que mantenemos un descuento por holding de 20%.

El rendimiento que ofrece nuestro precio objetivo es de 14.7% al incluir un rendimiento por dividendos del 4.4%. Es importante mencionar que la acción ha mostrado un *rally* importante en el precio de alrededor de 60.0% en los últimos 3 meses, por lo que creemos que la perspectiva favorable se encuentra en buena parte ya descontada en la valuación actual de la emisora, que incluso comienza a lucir muy apretada, dejando un potencial de apreciación más acotado respecto a nuestro precio objetivo. Por lo anterior, nuestra recomendación es MANTENER. De cualquier manera, es importante siempre recordar que, ante la posibilidad siempre latente de cambios en la industria y preocupaciones en torno al ritmo de la recuperación económica global, la volatilidad en el precio de la emisora podría regresar.

GMexico - Valuación por suma de partes
Millones de dólares

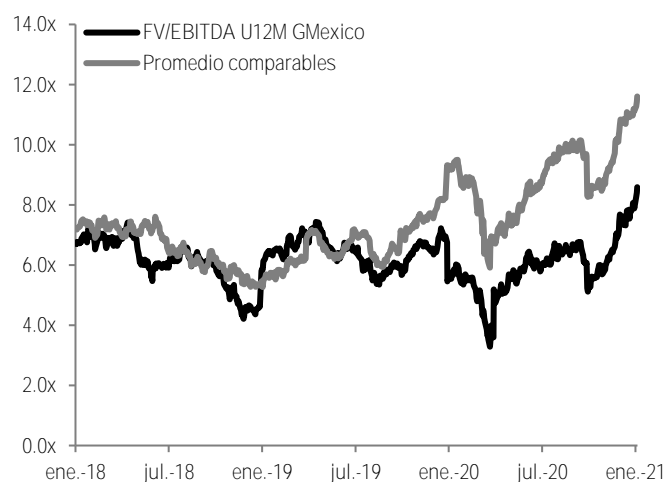
Subsidiaria	EBITDA 2021e	FV/EBITDA	Deuda neta	Valor de mercado	Participación	Total
SCCO	3,863	12.0x	4,367	41,989	88.9%	37,329
ASARCO	682	6.5x	9	4,440	100.0%	4,440
GMXT	1,119	8.3x	934	8,351	69.5%	5,806
INFRAESTRUCTURA	280	8.0x	879	1,361	100.0%	1,361
GAP				5,950	10.6%	631
Valor suma de partes						49,566
(-) Deuda neta GMexico						-304
=) Valor GMexico						49,870
Acciones en circulación						7,785
Precio US\$ por acción						6.41
Tipo de cambio 2021e						19.80
Precio GMexico en pesos						126.84
Descuento de Holding						20.0%
PO 2021e						\$101.42

Fuente: Estimados Banorte, Bloomberg

A continuación, mostramos algunas gráficas que reflejan el nivel de valuación de la compañía respecto de sus comparables. En la gráfica de lado izquierdo se puede observar que el promedio de valuación del sector se ha elevado, por un lado, por la recuperación esperada en la industria que ha impulsado los precios de las emisoras, pero también hay que señalar que los múltiplos muestran una distorsión importante por la debilidad en las cifras afectadas por el entorno. Creemos que niveles más normalizados de valuación del sector deberían tender a reflejarse conforme se dé la recuperación en los resultados de todas las compañías del sector.

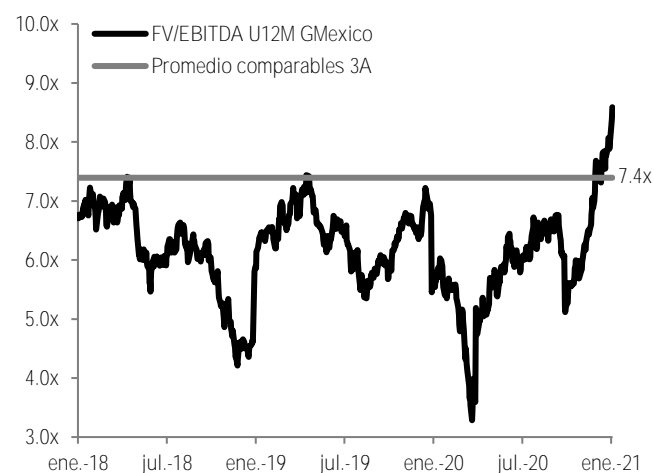
En el caso de GMexico en particular, observamos que está cotizando por arriba del promedio de 3A de comparables (gráfica lado derecho), lo cual reafirma nuestro punto de vista de que el precio de la compañía ya incorpora buena parte de las expectativas positivas. Adicionalmente, hay que mencionar que el diferencial entre el múltiplo de GMexico y SCCO se ha ampliado a -7.0x, en comparación con el promedio de 3A de -4.4x, principalmente reflejando una valuación muy adelantada por parte de SCCO, como se observa en nuestra tabla de valuación relativa.

FV/EBITDA U12M GMexico y promedio de comparables
Veces



Fuente: Banorte, Bloomberg.

FV/EBITDA U12M GMexico vs. promedio comparables 3A
Índice / Rendimiento %



Fuente: Banorte, Bloomberg.

Valuación Relativa Minerías

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2020E	P/U 2021E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2020E	FV/EBITDA 2021E	DIVIDEND YIELD
BHP GROUP LTD	AUD 44.21	164,326	142,293	3.7x	21.9x	14.5x	15.8x	8.7x	6.6x	7.2x	5.6%
RIO TINTO PLC	GBP 6,115.00	137,312	199,953	3.8x	18.8x	11.9x	10.9x	8.9x	6.6x	6.0x	4.9%
VALE SA	BRL 95.61	95,289	100,534	3.1x	32.1x	9.9x	6.8x	10.0x	5.2x	4.4x	1.5%
SOUTHERN COPPER CORP	USD 68.95	53,303	58,715	7.8x	40.2x	34.2x	24.7x	16.5x	15.7x	12.9x	2.9%
ANGLO AMERICAN PLC	GBP 2,756.50	46,929	82,475	2.4x	22.0x	18.2x	10.8x	8.4x	7.0x	5.0x	2.1%
FREEPORT-MCMORAN INC	USD 30.16	43,819	59,772			67.3x	15.2x	19.9x	16.2x	7.9x	
JIANGXI COPPER CO LTD-H	HKD 13.74	9,224	10,913	0.8x	21.8x	17.1x	12.1x		11.4x	9.7x	0.8%
ANTOFAGASTA PLC	GBP 1,584.00	11,473	17,565	2.9x	63.6x	42.8x	25.3x	12.3x	10.5x	8.0x	0.7%
CIA DE MINAS BUENAVENTUR-COM	PEN 44.80	3,406	1,090	1.2x			16.4x	26.5x	8.1x	5.3x	
	<i>Promedio</i>	62,787	74,812	3.2x	31.5x	27.0x	15.3x	13.9x	9.7x	7.4x	2.6%
	<i>Mediana</i>	46,929	59,772	3.0x	22.0x	17.6x	15.2x	11.1x	8.1x	7.2x	2.1%
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	MXN 91.54	36,222	2,202	3.3x	20.3x	22.3x	14.7x	8.4x	8.5x	7.0x	4.4%

Fuente: Bloomberg (06/01/21).

Valuación Relativa Transporte

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2020E	P/U 2021E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2020E	FV/EBITDA 2021E	DIVIDEND YIELD
UNION PACIFIC CORP	USD 209.80	141,378	168,378		27.0x	26.4x	22.4x	16.2x	16.5x	14.9x	1.8%
CANADIAN NATL RAILWAY CO	CAD 143.04	80,263	91,252		27.9x	27.1x	22.8x	18.3x	17.1x	14.9x	1.6%
CSX CORP	USD 91.86	70,252	84,334		26.2x	25.5x	21.2x	14.8x	14.8x	13.3x	1.1%
DAQIN RAILWAY CO LTD -A	CNY 6.54	15,044	15,456	0.9x	9.4x	9.0x	7.7x		4.9x	4.3x	7.3%
CANADIAN PACIFIC RAILWAY LTD	CAD 456.58	48,359	55,932	8.4x	26.3x	26.1x	22.6x	17.5x	17.4x	15.8x	0.8%
NORFOLK SOUTHERN CORP	USD 243.35	61,807	73,171		26.8x	26.7x	21.8x	17.6x	15.9x	13.6x	1.5%
KANSAS CITY SOUTHERN	USD 210.82	19,733	23,244		33.2x	30.1x	24.8x	17.3x	16.6x	14.7x	0.8%
AURIZON HOLDINGS LTD	AUD 3.87	5,615	8,520	1.8x	12.5x	15.0x	13.4x	6.9x	7.6x	7.4x	9.2%
CHINA RAILWAY TIELONG CONT-A	CNY 5.84	1,180	1,149	1.3x	17.3x	19.5x	15.4x		8.2x	7.1x	1.9%
	<i>Promedio</i>	49,292	57,937	3.1x	22.9x	22.8x	19.1x	15.5x	13.2x	11.8x	2.9%
	<i>Mediana</i>	48,359	55,932	1.5x	26.3x	26.1x	21.8x	17.3x	15.9x	13.6x	1.6%
GMEXICO TRANSPORTES SAB DE C	MXN 30.73	6,405	8,406	2.8x	20.9x	22.0x	17.7x	8.0x	8.3x	7.5x	3.9%
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	MXN 91.54	36,222	2,202	3.3x	20.3x	22.3x	14.7x	8.4x	8.5x	7.0x	4.4%

Fuente: Bloomberg (06/01/21).

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, Tania Abdul Massih Jacobo, 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, fungen 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.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
GMEXICO	07/01/21	MANTENER	\$101.00
GMEXICO	28/07/20	MANTENER	\$ 63.00
GMEXICO	29/12/19	COMPRA	\$ 63.00
GMEXICO	20/04/19	COMPRA	\$ 61.00

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).

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 Zaldivar	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

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
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