

RESULTADOS 3T22

7 de noviembre 2022

Destacable dinamismo en ingresos, pero insuficiente ante las presiones en costos

- A pesar de un contexto global inmerso en importantes retos tanto económicos como geopolíticos, la [resiliencia en la actividad económica local](#) apoyó los resultados del 3T22, con cifras mixtas y alineadas a nuestros estimados en términos operativos. La valuación del IPC se mantiene por debajo de promedios históricos con un FV/EBITDA en 6.3x, prácticamente sin cambios respecto al inicio de la temporada, pero tomando en consideración un alza de ~12% desde el 13 de octubre (fecha en que publicamos nuestro [Preliminar 3T22](#))
- Este trimestre destacó favorablemente el desempeño en ingresos. Si bien estuvo apoyado por el efecto alcista que implican los mayores precios, las dinámicas en el consumo continuaron siendo positivas ante la fortaleza del empleo, remesas y crédito, además de la resiliencia de la demanda externa. A pesar de lo anterior, el avance en ingresos no fue suficiente para compensar las presiones sobre la estructura de costos dado el impacto del entorno inflacionario en insumos de naturaleza variable, tales como los energéticos, materias primas y alimentos. Por lo tanto, se confirmaron importantes ajustes en rentabilidad, aunque divergentes entre sectores y emisoras
- La atención se mantuvo en las perspectivas de crecimiento y el posible punto de inflexión para las presiones en márgenes. Aunque la mayoría reafirmaron sus guías para 2022, hubo mucha cautela para 2023, todavía con poca claridad respecto a las expectativas en utilidades y planes de inversión. Por el momento, pareciera que el impacto más relevante en rentabilidad ya se dio, esperando mejoras secuenciales hacia adelante. Continúan los esfuerzos en mitigar las afectaciones con estrategias de precios y estricto control en gastos
- En una muestra de 34 compañías que incluyen a la mayoría del IPC, los ingresos crecieron 13.6% a/a (+3.6% vs estimado), mientras que el EBITDA se contrajo en -0.9% a/a (-0.5% vs estimado). La utilidad neta avanzó 20.3% a/a, superando nuestras expectativas que anticipaban un avance del 5.1%, ante un efecto cambiario más favorable del previsto
- Como preveíamos, resaltó el avance en [FibraPI](#) y el repunte extraordinario en utilidades de [Gentera](#). Además, por el alza en EBITDA sobresalieron: [Asur](#), [Cuervo](#), [Gap](#), [Oma](#), [Kimber](#), [Pinfra](#), [Livepol](#), [Ac](#), [Bimbo](#) y [Kof](#)
- Tras la temporada, nuestro [nivel de referencia 2022](#) de 43,700pts para el IPC pudiera parecer demasiado conservador. No obstante, creemos que la señal más importante es que la volatilidad continuará. Por lo anterior, no descartamos tomas de utilidades tras el *rally* reciente. El escenario restrictivo limita, por el momento, valuaciones mayores a las actuales



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



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



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



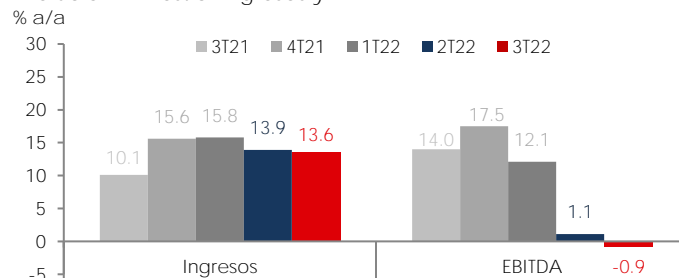
Paola Soto
Analista Sectorial
Análisis Bursátil
paola.soto.leal@banorte.com

10 empresas con mayor crecimiento en EBITDA en el 3T22
% a/a, en pesos

Emisora	Sector	Ventas	EBITDA
Asur	Aeropuertos	29.4%	39.6%
Cuervo	Bebidas	20.2%	33.3%
Gap	Aeropuertos	27.6%	31.8%
Oma	Aeropuertos	32.3%	29.5%
Kimber	Comercio	12.8%	23.3%
Pinfra	Infraestructura	11.2%	18.4%
Livepol	Comercio	19.6%	18.3%
Ac	Bebidas	16.2%	16.1%
Bimbo	Alimentos	20.0%	15.2%
Kof	Bebidas	18.2%	14.0%

Fuente: Banorte, Bloomberg

Evolución Trimestral Ingresos y EBITDA



El avance en ingresos continúa sobresaliendo, aunque no es suficiente para contrarrestar las presiones inflacionarias. El balance de la temporada de reportes del 3T22 fue mixto, con resultados alineados a nuestros estimados en términos operativos. Se confirmó un impacto importante sobre la rentabilidad de las empresas, aunque divergente a nivel de sectores y emisoras particulares. Del lado positivo, destacó de manera sobresaliente el avance en ingresos, incluso mejor a nuestro estimado, apoyado no solo por el efecto alcista que implican mayores precios, sino también por las dinámicas favorables para el consumo, una demanda sólida desde EE.UU., y algunas operaciones estratégicas como adquisiciones o desinversiones. No obstante, del lado negativo, el entorno de persistentes presiones inflacionarias afectó la estructura de costos principalmente en lo que respecta a energéticos, materias primas y alimentos, por lo que se confirmaron presiones en rentabilidad. Inclusive, más allá de lo esperado en algunas emisoras. Por el momento, pareciera que el impacto en márgenes más relevante ya se dio, esperando mejoras secuenciales hacia adelante, mientras continúan los esfuerzos en mitigar las afectaciones con estrategias de precios y estricto control en gastos. Como resultado, en una muestra de 34 emisoras que integra a la mayoría que conforman al IPC, se observaron incrementos de 13.6% a/a en los ingresos (vs +13.9% en el 2T22), pero con una contracción en el EBITDA de -0.9% a/a (vs +1.1% en el 2T22). Esto hace evidente los retos que implica el entorno inflacionario. La utilidad neta avanzó 20.3% a/a, comparando favorablemente con la caída del -13.4% en el 2T22, y por arriba de nuestro estimado, ante un efecto cambiario más favorable del previsto originalmente, y donde el impacto de mayores tasas de interés se vio contrarrestado con un balance más sólido, de manera general.

Ganadoras y Perdedoras. A nivel de emisoras y sectores en particular, fueron pocas las sorpresas, tanto del lado positivo como negativo. Como anticipábamos, sobresalieron los resultados en los sectores de Aeropuertos ([Asur](#), [Gap](#) y [Oma](#)) e Infraestructura ([Pinfra](#)) ante una mayor movilidad y la inercia de recuperación. De igual manera, resaltaron historias defensivas del lado de Consumo ([Ac](#), [Kof](#)), donde el traspaso de precios y el control de gastos apoyaron el avance operativo. Del lado de Comercio Especializado destacó [Livepol](#) debido a la estabilidad en márgenes y pese a los retos en el entorno, favorecida por la estrategia Omnicanal. En el segmento de Fibras, tal y como preveíamos, [FibraPI](#) se benefició de la resiliencia en las manufacturas, el e-commerce y estrategias de 'nearshoring' implementadas por las empresas en búsqueda de eficiencias y menores costos. En el sector Financiero, [Genera](#) reportó resultados muy favorables, alcanzando un récord en cartera y utilidades y mejorando la guía 2022. En contraste, las cifras más débiles y que sorprendieron negativamente fueron las de [Cemex](#) y [Gmexico](#). En la primera, fue la única emisora que inclusive redujo su guía 2022. En la segunda, las presiones en rentabilidad fueron mayores a lo esperado. La perspectiva aún luce complicada para ambas, dado el entorno de desaceleración económica.

Las emisoras confirman cautela ante los retos que se perfilan para 2023. Creemos que el impacto en márgenes más relevante ya se dio en la mayoría de las compañías. A lo largo de la temporada que concluyó, la atención se mantuvo en las perspectivas de crecimiento y el posible punto de inflexión para las presiones en rentabilidad. Mientras la mayoría de las empresas confirmaron sus guías para 2022, hubo mucha cautela para 2023, todavía con poca claridad en relación con las expectativas en utilidades y planes de inversión. Por el momento, creemos que el impacto en márgenes más relevante ya

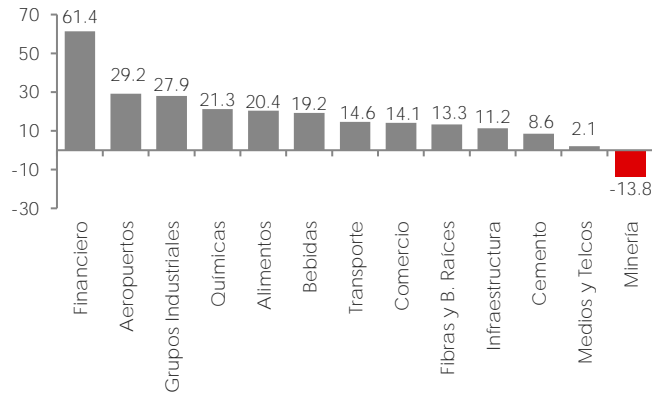
se dio, debido al enfoque en estrategias de precios y el estricto control en gastos que han venido implementando las compañías. Pero, sobre todo, ante la posibilidad de que comiencen, por lo menos, a estabilizarse, y paulatinamente ceder las presiones inflacionarias, esperando que comiencen a materializarse mejoras secuenciales en los próximos trimestres.

Desde que publicamos nuestro reporte [Preliminar 3T22](#), el IPC ha mostrado un repunte cercano al 12%, apoyado principalmente por el desempeño de ciertas emisoras en particular, y compras de oportunidad tras los ajustes severos observados previamente. Con ello en mente y tras la temporada de reportes, la valuación del IPC se mantiene prácticamente sin cambios, con un FV/EBITDA en 6.3x, por debajo del promedio de 1 año de 7.0x y de 3 años de 7.5x. Con las cifras del 3T22 alineadas a nuestros estimados en términos operativos, nuestro [nivel de referencia para el IPC](#) permanece sin cambios en 43,700pts. Si bien este nivel pudiera parecer demasiado conservador, está basado en una expectativa de crecimiento en EBITDA de 3.8% a/a y una deuda neta aumentando marginalmente 0.4% a/a. Dados los resultados, estos pronósticos siguen siendo razonables. La mayor incógnita es nuestro supuesto de un múltiplo FV/EBITDA de 5.8x, por debajo del actual. En este sentido, consideramos que la alta volatilidad continuará en medio de un escenario restrictivo para la mayor parte de 2023 –que podría ser inclusive mayor a lo incorporado por el mercado–, y el riesgo latente de recesión. Esta coyuntura macroeconómica limita, al menos por el momento, la posibilidad de valuaciones más elevadas. Por lo anterior, advertimos sobre potenciales tomas de utilidades tras el rally reciente. De cualquier manera, aún al considerar un múltiplo FV/EBITDA de 6.2x, prácticamente igual al actual, el nivel de referencia 2022 para el IPC sería de 48,125pts, representando un ajuste de ~6% sobre el cierre previo de 51,174pts.

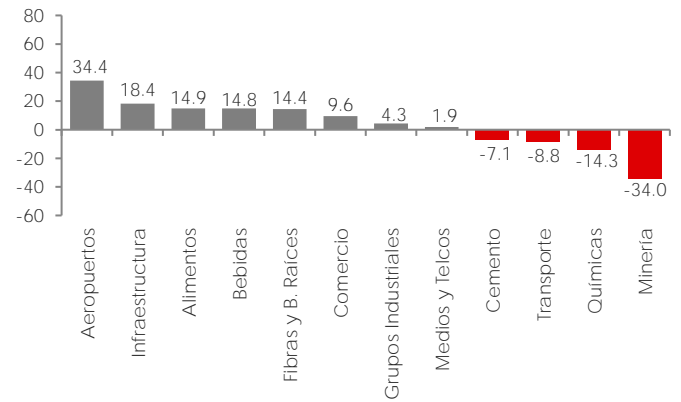
Derivado de lo anterior, seguimos pensando que la exposición al mercado accionario deberá ser muy cautelosa, favoreciendo historias defensivas, de alta liquidez y con valuaciones muy atractivas. Los riesgos prevalecientes a nivel del índice no implican que no existan oportunidades atractivas en el mercado accionario mexicano. En ese sentido, algunas oportunidades que reafirmamos en nuestra selección incluyen a: [Alpek](#) y [Gentera](#), con dinámicas favorables en este entorno; [Asur](#) y [Oma](#), resaltando en Aeropuertos. Historias defensivas, como [Ac](#) y [Femsa](#). Regresando a nuestra selección, destacamos a [Livepol](#), ante una valuación muy atractiva y estrategias favorables. Hacemos mención nuevamente de que seguirá siendo necesario mantener estrategias de inversión activas debido a la alta volatilidad que consideramos prevalecerá en los mercados.

Desglose sectorial

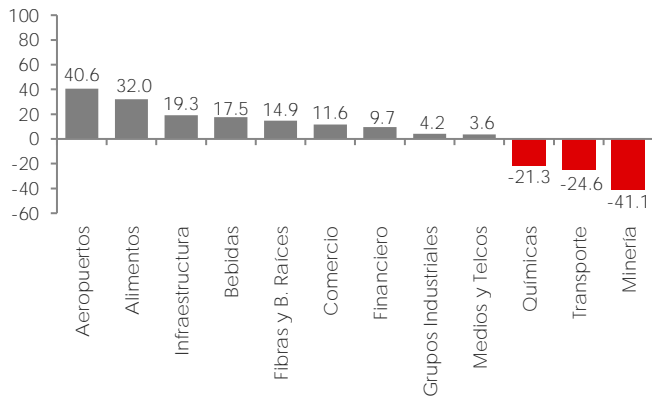
Ingresos 3T22
% a/a



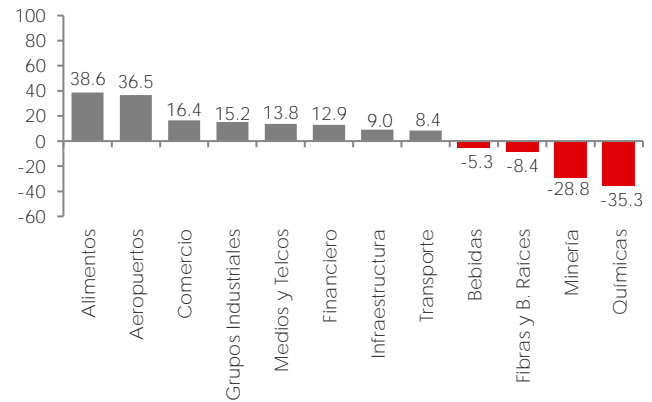
Ebitda 3T22
% a/a



Utilidad Operación* 3T22
% a/a



Utilidad Neta* 3T22
% a/a



Fuente: Banorte, Bloomberg

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

*En Utilidad de Operación y Utilidad Neta se excluye el sector de Cemento, ya que no son comparables debido a pérdidas registradas en el 3T21

Destacan este trimestre:

[AC](#), se posiciona defensivamente en el entorno actual. Arca registró fuertes volúmenes en México y Sudamérica, así como traslados de precios por encima de inflación en todas las regiones, lo que ayudó a un sólido crecimiento en ingresos. Debido a ello y a su estricto control de gastos, el margen EBITDA se mantuvo estable en 19.2% a/a. Incorporando las cifras del trimestre, establecemos un PO de \$179.00 y la reiteramos en [nuestra selección de emisoras](#). Resaltamos nuestra positiva perspectiva a largo plazo para la emisora, principalmente por su posicionamiento en EE. UU., sus favorables eficiencias operativas y estrategias de coberturas, así como una valuación atractiva FV/EBITDA de 8.3x vs U3A en 10.0x.

[ALPEK](#), supera expectativas en base comparable. La solidez en márgenes y la adquisición de Octal impulsan a nivel récord el EBITDA comparable, a pesar de haberse registrado un efecto negativo por ajuste de inventarios y arrastre de materias primas. La fortaleza financiera (DN/EBITDA de 1.2x), apoya la retribución a sus accionistas, al confirmarse el pago de un [dividendo extraordinario](#) de US\$0.093 por acción a distribuirse el próximo 9 de noviembre. El rendimiento es cercano al 6.2% sobre precios actuales. Además, destacamos el favorable posicionamiento de la compañía ante los retos en el entorno y una muy atractiva valuación (FV/EBITDA 3.3x) que nos hacen reiterarla en nuestra [selección de emisoras](#).

[ASUR](#), nuestra favorita del sector. El crecimiento en el tráfico de pasajeros (+24.5% a/a) derivado de un comportamiento positivo en la demanda, así como tarifas máximas más altas, impulsaron los ingresos del grupo. Esto, aunado al apalancamiento operativo y eficiencias, llevaron a una expansión en el margen EBITDA (excluyendo servicios de construcción) de 2.0pp a/a a 69.7%. Consideramos que una sólida demanda –defensiva al complejo entorno–, sustenta las perspectivas de crecimiento favorables, lo que de la mano de la solidez financiera y una muy atractiva valuación (FV/EBITDA 9.7x vs. 10.9x promedio de la industria nacional), la confirman como la más [atractiva](#) del sector en México.

AC – COMPRA, Precio actual: \$165.03, PO \$179.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T21	3T22	Var %	3T22e	Var % vs Estim.
Ventas	47,946	55,723	16.2%	54,759	1.8%
Utilidad de Operación	6,808	8,411	23.5%	7,961	5.6%
Ebitda	9,198	10,675	16.1%	10,301	3.6%
Utilidad Neta	3,381	4,230	25.1%	4,680	-9.6%
Márgenes					
Margen Operativo	14.2%	15.1%	0.9pp	14.5%	0.6pp
Margen Ebitda	19.2%	19.2%	0.0pp	18.8%	0.3pp
Margen Neto	7.1%	7.6%	0.5pp	8.5%	-1.0pp
UPA	\$1.92	\$2.40	25.1%	\$2.65	-9.6%

Fuente: Banorte, BMV.

ALPEK – Precio actual: \$29.03, PO \$32.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T22	3T22	Var %	3T22e	Var % vs Estim.
Ventas	41,652	59,750	43.5%	52,850	13.1%
Utilidad de Operación	4,522	4,943	9.3%	5,833	-15.3%
Ebitda	5,581	6,217	11.4%	6,911	-10.0%
Utilidad Neta	2,219	2,245	1.2%	3,693	-39.2%
Márgenes					
Margen Operativo	10.9%	8.3%	-2.6pp	11.0%	-2.8pp
Margen Ebitda	13.4%	10.4%	-3.0pp	13.1%	-2.7pp
Margen Neto	5.3%	3.8%	-1.6pp	7.0%	-3.2pp
UPA	\$1.05	\$1.06	1.2%	\$1.74	-39.2%

Fuente: Banorte, BMV.

ASUR – COMPRA, Precio actual: \$447.64, PO \$483.50

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T22	3T22	Var %	3T22e	Var % vs Estim.
Ventas	4,866	6,295	29.4%	6,386	-1.4%
Utilidad de Operación	2,571	3,696	43.8%	3,556	3.9%
Ebitda	2,913	4,067	39.6%	4,053	0.3%
Utilidad Neta	1,794	2,547	41.9%	2,262	12.6%
Márgenes					
Margen Operativo	52.8%	58.7%	5.9pp	55.7%	3.0pp
Margen Ebitda	59.9%	64.6%	4.7pp	63.5%	1.1pp
Margen Neto	36.9%	40.5%	3.6pp	35.4%	5.0pp
UPA	\$5.98	\$8.49	41.9%	\$7.54	12.6%

Fuente: Banorte, BMV.

[CHDRAUI](#), continúa una sólida expansión. Las cifras se mantienen con un desempeño sobresaliente en todas las líneas de negocio, reflejando la fuerte dinámica de crecimiento en VMT, un buen desempeño de *Smart & Final* (prácticamente ya comparable) y un estricto control en gastos, permitiendo consolidar una mayor rentabilidad en 8.3% (+0.8pp a/a). La valuación permanece atractiva con un múltiplo FV/EBITDA de 6.3x (vs promedio U5A de 6.8x) y destaca nuevamente la reducción del apalancamiento a 2.8x DN/EBITDA vs la del trimestre pasado en 3.1x.

[GENTERA](#), récords en cartera y utilidades. Otro trimestre con cifras sobresalientes, alcanzando récords en cartera y utilidades. Lo anterior se vio apoyado por el incremento del 33.0% a/a en la cartera de *Compartamos Banco*, la recuperación del 17.1% a/a en *Financiera Perú* y el avance del 33.3% a/a en *ConCrédito*. Del mismo modo, la morosidad se mantuvo contenida pese al crecimiento e importante mejoría en el ROE a ~20%. Tras los resultados, se presentó un abaratamiento del múltiplo P/U de 8.6x a 6.9x. Asimismo la compañía revisó al alza su guía en 15%. A partir de lo anterior, anticipamos el pago de un dividendo de \$0.30 por acción (*yield* 1.5%); reiterándola en nuestra [selección de emisoras](#).

[GMXT](#), sorprenden los avances en rentabilidad. La compañía registró sólidos avances operativos, beneficiados por un incremento en precios (~23% a/a), parcialmente contrarrestado por una disminución en el volumen transportado (-11.8% a/a en toneladas-kilómetro netas). Lo más destacable fue el crecimiento anual en EBITDA de 12.5%, que reflejó una expansión en el margen respectivo de 1.7pp a/a a 46.7%, sorprendiendo favorablemente. Esto debido a las estrategias de eficiencias en gastos y operaciones con mejoras en todos los indicadores de productividad. Resalta el enfoque en consolidar los niveles de productividad, a través de continuas inversiones, para hacer frente a los retos en el entorno, así como la sana estructura financiera que apoyó para que decretara el pago de un dividendo de \$0.50 por acción (rendimiento de 1.5%). Mientras tanto, la valuación luce atractiva (7.0x FV/EBITDA).

CHDRAUI – COMPRA, Precio actual: \$79.37, PO* \$65.82

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T21	3T22	Var %
Ventas	52,473	64,758	23.4%
Utilidad de Operación	2,521	3,451	36.9%
Ebitda	3,923	5,388	37.3%
Utilidad Neta	887	1,427	60.8%
Márgenes			
Margen Operativo	4.8%	5.3%	0.5pp
Margen Ebitda	7.5%	8.3%	0.8pp
Margen Neto	1.7%	2.2%	0.5pp
UPA	\$0.92	\$1.48	60.8%

Fuente: Banorte, BMV. *Consenso de Bloomberg

GENTERA – COMPRA, Precio actual: \$20.35, PO \$21.00

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T21	3T22	Var %	3T22e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	5,571	7,213	29.5%	7,172	0.6%
Margen Financiero	5,101	6,290	23.3%	6,377	-1.4%
Utilidad de Operación	1,088	1,783	63.9%	1,954	-8.7%
Utilidad Neta	656	1,513	130.5%	1,414	7.0%
Márgenes					
ROE	8.8%	19.7%	10.8pp	10.6%	9.1pp
MIN	30.6%	32.7%	2.1pp	28.8%	4.0pp
CV/CT	3.0%	2.9%	-0.1pp	3.0%	-0.1pp
Provisiones/CV	268.7%	268.2%	-0.5pp	267.1%	1.0pp

Fuente: Banorte, BMV.

GMXT – COMPRA, Precio actual: \$37.59, PO* \$36.72

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T21	3T22	Var %	3T22e	Var % vs Estim.
Ventas	13,112	14,160	8.0%	14,069	0.6%
Utilidad de Operación	4,131	4,771	15.5%	4,327	10.3%
Ebitda	5,873	6,609	12.5%	6,154	7.4%
Utilidad Neta	1,963	2,962	50.9%	2,164	36.9%
Márgenes					
Margen Operativo	31.5%	33.7%	2.2pp	30.8%	2.9pp
Margen Ebitda	44.8%	46.7%	1.9pp	43.7%	2.9pp
Margen Neto	15.0%	20.9%	6.0pp	15.4%	5.5pp
UPA	\$0.48	\$0.72	50.9%	\$0.53	36.9%

Fuente: Banorte, BMV. *Consenso de Bloomberg

[LIVEPOL](#), se acelera crecimiento con estabilidad en márgenes. Las cifras sorprendieron favorablemente con una fuerte expansión en todos los formatos, ante una demanda que se mantiene resiliente y por avances en estrategias de *Omnicanal*, permitiendo consolidar un margen, prácticamente sin cambios, en 16.3% (-0.2pp a/a). Destacamos la perspectiva positiva de la compañía, favorecida por las estrategias de negocio, una posición financiera sólida y una valuación atractiva FV/EBITDA de 5.3x vs promedio U5A de 9.3x. Integrando las mejores cifras del trimestre, establecemos un PO en \$118.00 (FV/EBITDAe de 5.5x). Recomendamos COMPRA.

[OMA](#), pasajeros rebasan cifras pre-pandemia y destaca la expansión en rentabilidad. Los resultados siguieron mostrando sólidos crecimientos derivado de un mejor desempeño de la demanda de pasajeros (+22.8% a/a y +2.0% vs. 3T19), mayores tarifas y una dinámica positiva en las actividades de diversificación. Por su parte, el apalancamiento operativo y el control de costos y gastos llevó a que el margen EBITDA ajustado avanzara 1.3pp a/a a 76.5%, ligeramente mayor al esperado. Las perspectivas favorables que apuntan a un crecimiento sostenido y rentable, así como una mayor generación de flujo de efectivo y el sano balance financiero, la reafirma dentro de nuestra [selección de emisoras](#).

[PINFRA](#), sigue marcando récords en EBITDA. La compañía registró sólidos incrementos apoyados por un crecimiento en el aforo vehicular (+12% a/a). El principal segmento, Concesiones, fue el impulsor de los avances, el cual se vio parcialmente contrarrestado por la debilidad en Plantas. Así, los ingresos subieron 11.2% a/a y el EBITDA creció en mayor medida 18.4% a/a (nuevo récord en un trimestre), con una expansión en el margen de 4.2pp a/a a 70.1%, superando expectativas. Aunque los fundamentales de la compañía siguen sólidos y la valuación es atractiva (FV/EBITDA de 5.9x vs. 7.7x promedio del sector), no vemos algún catalizador en el corto plazo que pueda dar un mayor impulso al precio de la acción.

LIVEPOL – COMPRA, Precio actual: \$101.31, PO \$118.00
Cifras en millones de pesos

Concepto	3T21	3T22	Var %	3T22e	Var % vs Estim.
Ventas	31,829	38,054	19.6%	36,400	4.5%
Utilidad de Operación	3,972	4,907	23.5%	4,149	18.3%
Ebitda	5,232	6,189	18.3%	5,413	14.3%
Utilidad Neta	2,272	3,079	35.5%	2,438	26.3%
Márgenes					
Margen Operativo	12.5%	12.9%	0.4pp	11.4%	1.5pp
Margen Ebitda	16.4%	16.3%	-0.2pp	14.9%	1.4pp
Margen Neto	7.1%	8.1%	1.0pp	6.7%	1.4pp
UPA	\$1.69	\$2.29	35.5%	\$1.82	26.3%

Fuente: Banorte, BMV.

OMA – COMPRA, Precio actual: \$158.79, PO \$158.00
Cifras en millones de pesos

Concepto	3T21	3T22	Var %	3T22e	Var % vs Estim.
Ventas	2,377	3,145	32.3%	2,996	5.0%
Utilidad de Operación	1,187	1,717	44.7%	1,587	8.2%
Ebitda	1,473	1,907	29.5%	1,905	0.1%
Utilidad Neta	809	1,098	35.7%	1,004	9.4%
Márgenes					
Margen Operativo	49.9%	54.6%	4.7pp	53.0%	1.6pp
Margen Ebitda	75.2%	76.5%	1.3pp	76.1%	0.5pp
Margen Neto	34.1%	34.9%	0.9pp	33.5%	1.4pp
UPA	\$2.10	\$2.844	35.7%	\$2.60	9.4%

Fuente: Banorte, BMV.

PINFRA – COMPRA, Precio actual: \$155.36, PO \$208.80
Cifras en millones de pesos

Concepto	3T21	3T22	Var %	3T22e	Var % vs Estim.
Ventas	3,190	3,548	11.2%	3,570	-0.6%
Utilidad de Operación	1,848	2,204	19.3%	2,072	6.4%
Ebitda	2,102	2,488	18.4%	2,373	4.8%
Utilidad Neta	1,618	1,764	9.0%	1,373	28.4%
Márgenes					
Margen Operativo	58.0%	62.1%	4.2pp	58.0%	4.1pp
Margen Ebitda	65.9%	70.1%	4.2pp	66.5%	3.6pp
Margen Neto	50.7%	49.7%	-1.0pp	38.5%	11.2pp
UPA	\$3.77	\$4.11	9.0%	\$3.20	28.4%

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 27 emisoras industriales, comerciales y de servicios, registraron un crecimiento anual del 12.9% en ingresos, así como una disminución de 0.9% a/a en el EBITDA. A nivel neto se presentó un incremento del 23.0% a/a. Las cifras de empresas del sector financiero mostraron avances interanuales de 61.4% en ingresos, de 32.9% en el Margen Financiero y de 12.9% a nivel neto.

Resultados Trimestrales al 3T22

Cifras en millones de pesos

	Ingresos			EBITDA			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T21	3T22e	3T22	3T21	3T22e	3T22	3T21	3T22e	3T22	3T21	3T22e	3T22
Ac	47,946	54,759	55,723	9,198	10,301	10,675	6,808	7,961	8,411	3,381	4,680	4,230
Alfa	76,823	90,456	98,289	8,832	10,384	9,211	6,606	7,448	6,884	2,491	6,829	2,871
Alpek	41,652	52,850	59,750	5,581	6,911	6,217	4,522	5,833	4,943	2,219	3,693	2,245
Asea	13,958	16,719	17,518	3,144	3,629	3,478	1,226	1,709	1,545	173	463	317
Amx	210,771	212,250	214,466	81,346	82,244	83,212	41,401	40,594	43,571	15,811	12,941	17,969
Aur	4,866	6,386	6,295	2,913	4,053	4,067	2,571	3,556	3,696	1,794	2,262	2,547
Bimbo	85,659	98,888	102,821	12,594	13,573	14,505	7,997	8,133	11,004	4,021	4,134	6,062
Cemex*	73,984	79,990	80,036	14,492	14,345	13,133	-2,201	8,268	7,096	-7,536	4,505	9,997
Cuervo	9,592	10,852	11,527	2,111	2,088	2,814	1,910	1,891	2,595	1,324	1,293	1,715
Elektra												
Femsa	142,443	166,662	171,664	20,572	23,243	23,196	12,976	14,996	14,769	14,114	6,138	10,748
Gap	5,293	6,885	6,752	3,098	4,196	4,085	2,580	3,589	3,497	1,969	2,392	2,598
Gcarso												
Gcc*	6,319	7,142	7,138	2,206	2,286	2,375	1,702	1,777	1,881	1,176	1,245	1,407
Gmexico*	73,157	64,876	63,037	43,698	31,494	28,820	37,078	24,281	21,822	16,387	11,203	11,666
Gmxt	13,112	14,069	14,160	5,873	6,154	6,609	4,131	4,327	4,771	1,963	2,164	2,962
Giuma	23,903	27,277	29,114	3,694	3,988	4,209	2,778	2,951	3,223	1,478	1,526	1,560
Kimber	11,343	12,140	12,794	2,235	2,634	2,755	1,737	2,121	2,253	879	1,201	1,245
Kof	48,316	56,150	57,093	9,320	10,368	10,626	6,476	7,508	7,335	3,419	4,344	4,374
Lab	3,984	4,388	4,349	819	903	912	783	864	864	393	476	399
Laste												
Livepol	31,829	36,400	38,054	5,232	5,413	6,189	3,972	4,149	4,907	2,272	2,438	3,079
Mega	6,145	6,695	6,737	3,016	3,279	3,168	1,657	1,705	1,574	927	976	823
Oma	2,377	2,996	3,145	1,473	1,905	1,907	1,187	1,587	1,717	809	1,004	1,098
Orbia*	45,823	40,948	46,347	10,661	8,190	7,709	7,780	5,364	4,737	3,954	2,261	1,749
Peñoles												
Pinfra	3,190	3,570	3,548	2,102	2,373	2,488	1,848	2,072	2,204	1,618	1,373	1,764
Sites												
Tlevisa	18,590	19,098	19,252	7,118	6,794	6,824	1,845	1,744	1,362	761	192	1,118
Vesta	824	888	921	689	742	783	656	725	747	95	571	1,254
Volcar**	12,821	15,420	15,563	5,241	3,181	3,532	3,127	344	704	1,513	-342	804
Walmex	176,042	196,229	197,885	20,039	21,465	21,163	15,460	16,703	16,303	11,049	12,181	12,153
Total	1,190,762	1,304,980	1,343,979	287,296	286,137	284,663	178,616	182,200	184,412	88,452	92,142	108,754

Cemex (US\$)	3,693	3,953	3,956	723	709	649	-110	409	351	-376	223	494
Gcc (US\$)	315	353	353	110	113	117	85	88	93	59	62	70
Gmexico (US\$)	3,652	3,206	3,115	2,181	1,557	1,424	1,851	1,200	1,078	818	554	577
Orbia (US\$)	2,287	2,024	2,291	532	405	381	388	265	234	197	112	86
Volcar (US\$)	640	762	769	262	157	175	156	17	35	76	-17	40

	Ingresos			EBITDA			NOI			Utilidad Neta		
	3T21	3T22e	3T22	3T21	3T22e	3T22	3T21	3T22e	3T22	3T21	3T22e	3T22
Fibrapl	1,221	1,398	1,397	924	1,049	1,062	1,057	1,214	1,221	1,786	827	470
Total	1,221	1,398	1,397	924	1,049	1,062	1,057	1,214	1,221	1,786	827	470

	Ingresos Financieros			Margen Financiero			Utilidad Operativa			Utilidad Neta		
	3T21	3T22e	3T22	3T21	3T22e	3T22	3T21	3T22e	3T22	3T21	3T22e	3T22
Bbajo							1,501	2,384	2,700	1,250	1,859	2,109
Bolsa							482	536	517	368	391	400
Genera	5,571	7,172	7,213	5,101	6,377	6,290	1,088	1,954	1,783	656	1,414	1,513
Gfinbur	9,124	9,750	17,967	5,122	7,820	7,277	5,343	5,361	4,253	4,510	5,788	4,140
Gfnorte												
Q							569	791	172	920	653	211
Ra	3,414	3,047	4,043	1,887	2,279	2,522	1,152	1,394	1,695	868	1,106	1,303
Total	18,109	19,969	29,223	12,110	16,476	16,089	10,135	12,420	11,120	8,573	11,211	9,676

Muestra Total	1,210,092	1,326,347	1,374,599	288,220	287,186	285,725	189,669	195,661	196,594	98,812	104,180	118,900
---------------	-----------	-----------	-----------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	--------	---------	---------

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, dicho resultado debe contenerse en un rango de variación porcentual (%) no mayor al 5% (arriba o abajo) vs la proyección realizada, tanto a la baja como al alza. Un resultado arriba de 5% se considera "Mejor" y un 5% abajo del pronóstico se califica como "Peor".

	V% Ventas		V% Ebitda		V% U. Operación		V% U. Neta	
	3T22 / 21	vs. Estim.	3T22 / 21	vs. Estim.	3T22 / 21	vs. Estim.	3T22 / 21	vs. Estim.
Ac	16.2%	1.8%	16.1%	3.6%	23.5%	5.6%	25.1%	-9.6%
Alfa	27.9%	8.7%	4.3%	-11.3%	4.2%	-7.6%	15.2%	-58.0%
Alpek	43.5%	13.1%	11.4%	-10.0%	9.3%	-15.3%	1.2%	-39.2%
Asea	25.5%	4.8%	10.6%	-4.2%	26.0%	-9.6%	83.1%	-31.6%
Amx	1.8%	1.0%	2.3%	1.2%	5.2%	7.3%	13.7%	38.9%
Asur	29.4%	-1.4%	39.6%	0.3%	43.8%	3.9%	41.9%	12.6%
Bimbo	20.0%	4.0%	15.2%	6.9%	37.6%	35.3%	50.8%	46.6%
Cemex*	8.2%	0.1%	-9.4%	-8.4%	N.A.	-14.2%	N.A.	121.9%
Cuervo	20.2%	6.2%	33.3%	34.8%	35.9%	37.2%	29.6%	32.6%
Elektra	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Femsa	20.5%	3.0%	12.8%	-0.2%	13.8%	-1.5%	-23.9%	75.1%
Gap	27.6%	-1.9%	31.8%	-2.7%	35.5%	-2.5%	31.9%	8.6%
Gcarso	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Gcc*	13.0%	-0.1%	7.7%	3.9%	10.5%	5.8%	19.6%	13.0%
Gmexico*	-13.8%	-2.8%	-34.0%	-8.5%	-41.1%	-10.1%	-28.8%	4.1%
Gmxt	8.0%	0.6%	12.5%	7.4%	15.5%	10.3%	50.9%	36.9%
Gruma	21.8%	6.7%	13.9%	5.5%	16.0%	9.2%	5.5%	2.2%
Kimber	12.8%	5.4%	23.3%	4.6%	29.7%	6.2%	41.7%	3.7%
Kof	18.2%	1.7%	14.0%	2.5%	13.3%	-2.3%	27.9%	0.7%
Lab	9.2%	-0.9%	11.4%	1.0%	9.8%	-0.5%	1.6%	-16.1%
Laste								
Livepol	19.6%	4.5%	18.3%	14.3%	23.5%	18.3%	35.5%	26.3%
Mega	9.6%	0.6%	5.1%	-3.4%	-5.0%	-7.7%	-11.3%	-15.6%
Oma	32.3%	5.0%	29.5%	0.1%	44.7%	8.2%	35.7%	9.4%
Orbia*	1.1%	13.2%	-27.7%	-5.9%	-39.1%	-11.7%	-55.8%	-22.7%
Peñoles	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Pinfra	11.2%	-0.6%	18.4%	4.8%	19.3%	6.4%	9.0%	28.4%
Sites	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Tlevisa	3.6%	0.8%	-4.1%	0.4%	-26.2%	-21.9%	47.0%	481.5%
Vesta	11.8%	3.7%	13.6%	5.5%	13.8%	3.0%	>500%	119.7%
Volcar**	21.4%	0.9%	-32.6%	11.0%	-77.5%	104.6%	-46.8%	N.A.
Walmex	12.4%	0.8%	5.6%	-1.4%	5.5%	-2.4%	10.0%	-0.2%
Total	12.9%	3.0%	-0.9%	-0.5%	3.2%	1.2%	23.0%	18.0%

Cemex (US\$)	7.1%	0.1%	-10.3%	-8.4%	N.A.	-14.2%	N.A.	121.9%
Gcc (US\$)	11.8%	-0.1%	6.6%	3.9%	9.4%	5.8%	18.4%	13.0%
Gmexico (US\$)	-14.7%	-2.8%	-34.7%	-8.5%	-41.7%	-10.1%	-29.5%	4.1%
Orbia (US\$)	-11.5%	N.A.	-28.4%	-5.9%	-39.7%	-11.7%	-56.2%	-22.7%
Volcar (US\$)	19.1%	N.A.	-33.3%	11.0%	-77.7%	104.6%	-47.4%	N.A.

	V% Ventas		V% Ebitda		V% NOI		V% U. Neta	
	3T22 / 21	vs. Estim.	3T22 / 21	vs. Estim.	3T22 / 21	vs. Estim.	3T22 / 21	vs. Estim.
Fibrapl	14.4%	-0.1%	14.9%	1.2%	15.5%	0.5%	-73.7%	-43.1%
Total	14.4%	-0.1%	14.9%	1.2%	15.5%	0.5%	-73.7%	-43.1%

	V% Ingresos		V% Mg. Financiero		V% U. Operación		V% U. Neta	
	3T22 / 21	vs. Estim.	3T22 / 21	vs. Estim.	3T22 / 21	vs. Estim.	3T22 / 21	vs. Estim.
Bbajjo	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	79.9%	13.3%	68.7%	13.4%
Bolsa	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	7.4%	-3.6%	8.7%	2.2%
Gentera	29.5%	0.6%	23.3%	-1.4%	63.9%	-8.7%	130.5%	7.0%
Gfinbur	96.9%	84.3%	42.1%	-6.9%	-20.4%	-20.7%	-8.2%	-28.5%
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.	-69.8%	-78.3%	-77.0%	-67.7%
Ra	18.4%	32.7%	33.7%	10.7%	47.1%	21.6%	50.1%	17.8%
Total	61.4%	46.3%	32.9%	-2.4%	9.7%	-10.5%	12.9%	-13.7%
Muestra Total	13.6%	3.6%	-0.9%	-0.5%	3.7%	0.5%	20.3%	14.1%

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	Posición defensiva ante retos en el entorno
ALFA A	Alfa	Escisión de Axtel favorece resultados
ALPEK A	Alpek	Bien posicionada frente a un entorno retador
ALSEA *	Alsea	Dinamismo en ingresos, pero Europa presionada
AMX L	América Móvil	Se mantiene resiliente al complejo entorno
ASUR B	Grupo Aeroportuario del Sureste	Continúa siendo nuestra favorita del sector
CEMEX CPO	Cemex	Reduce guía ante mayor presión en rentabilidad
CHDRAUI B	Grupo Comercial Chedraui	Continúa una sólida expansión
FEMSA UBD	Fomento Económico Mexicano	Destacan ingresos, pero sorprendió presión en Oxxo
FIBRAPL 14	FIBRA Prologis	Expansión en portafolio con sólida demanda
GAP B	Grupo Aeroportuario del Pacífico	Crecimientos que destacan en el entorno actual
GCC *	GCC	Estrategia correcta reduce presión en rentabilidad
GENTERA *	Compartamos	Resultados la confirmar en nuestras favoritas
GMEXICO B	Grupo México	Continúa la fuerte expansión en rentabilidad
GMXT *	Grupo México Transportes	Sorprenden los avances en rentabilidad
KOF UBL	Coca-Cola FEMSA	Demanda resiliente impulsa los resultados
LAB B	Genomma Lab Internacional	Avance en rentabilidad, apoyada por México y Latinoamérica
LACOMER UBC	La Comer	Mayores gastos impactan la rentabilidad
LIVEPOL C1	El Puerto de Liverpool	Se acelera crecimiento, estabilidad en márgenes
OMA B	Grupo Aeroportuario del Centro del Norte	Resultados la sustenta en nuestras favoritas
ORBIA *	Orbia	Presiones en rentabilidad mayores a lo esperado
PINFRA *	Promotora y Operadora de Infraestructura	Sigue marcando récords y sorprende la rentabilidad
TLEVISA CPO	Grupo Televisa	Continúa la tendencia de debilidad en Sky, propone escindir algunos negocios del segmento "Otros"
VOLAR A	Controladora Vuela Compañía de Aviación	Rentabilidad presionada, pero con mejora secuencial
WALMEX *	Walmart de México y Centroamérica	Presiones en rentabilidad alineadas a lo esperado

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 Thalia Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaias Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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
Analista Sectorial 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



Daniela Olea Suárez
Subdirector Análisis Cuantitativo
daniela.olea.suarez@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1822



Miguel Alejandro Calvo Domínguez
Subdirector Análisis Cuantitativo
miguel.calvo@banorte.com
(55) 1670 - 2220



José De Jesús Ramírez Martínez
Subdirector Análisis Cuantitativo
jose.ramirez.martinez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Daniel Sebastián Sosa Aguilar
Gerente Análisis Cuantitativo
daniel.sosa@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2124



Salvador Austria Valencia
Analista Análisis Cuantitativo
salvador.austria.valencia@banorte.com
(55) 1103 - 4000