

GMEXICO

Reporte Trimestral

27 de julio de 2022

Se deterioran las perspectivas ante el complejo entorno

- GMexico reportó importantes caídas, ante una menor producción en Perú y un incremento en el *cash cost*, reflejando una menor rentabilidad a la esperada, lo que creemos seguirá afectando las cifras en el resto del año
- A pesar de la solidez financiera y una valuación atractiva (FV/EBITDA 4.3x), las presiones inflacionarias y la [desaceleración económica global](#) continuarán generando volatilidad en el precio de la acción
- Al incorporar los resultados y reducir nuestras estimaciones, ajustamos nuestro PO a **\$86.00** (FV/EBITDA 2022e de 5.6x vs. promedio 1 año de 5.8x). Dados los retos en el entorno, bajamos la recomendación a Mantener

www.banorte.com
@analisis_fundam

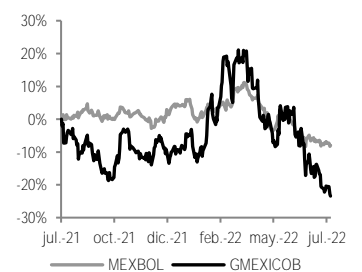
Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

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

Fuerte impacto en Minería ante el entorno inflacionario y factores en la producción. GMexico reportó por debajo de nuestras expectativas y las del mercado, con caídas anuales en ventas de 18.2% y en EBITDA de 41.2%, así como una contracción en el margen de 17.9pp a 44.4%. Minería (AMC) mostró la mayor debilidad, al registrar una reducción en la producción de cobre de 12.2% a/a y en los volúmenes de venta de 16.2% a/a, derivado del bloqueo en el complejo Cuajone en Perú, menores leyes minerales y un ajuste contable en las variaciones de precios de ventas realizadas aún no cobradas. Si bien los precios de los metales fueron mixtos, el del cobre cayó sólo 2.0% a/a. Sin embargo, el *cash cost* neto subió 28.1% a/a ante mayores costos por el entorno inflacionario y la menor producción, impactando la rentabilidad en 20.8pp a 42.9%. Mientras tanto, las cifras de [GMXT](#) se vieron afectados por una disminución en volúmenes, y en Infraestructura, aunque el EBITDA creció 8.4% a/a la rentabilidad también disminuyó. A pesar de lo anterior, la solidez financiera (DN/EBITDA de 0.4x), llevó a que decretara un dividendo de \$1.0 por acción (vs. \$1.5 anterior), pagadero el 29 de agosto (rendimiento anualizado de ~5%). **Las perspectivas se deterioran**, derivado de los retos que incluyen una elevada inflación y un menor dinamismo económico global, que creemos afectarán la demanda del cobre, y el precio del metal, así como la rentabilidad de la compañía en próximos trimestres. En ese sentido, modificamos a la baja nuestras estimaciones y señalamos que en el corto plazo la volatilidad en el precio de la acción seguirá.

MANTENER	
Precio Actual	\$75.32
PO	\$86.00
Dividendo estimado	\$2.00
Dividendo (%)	2.9%
Rendimiento Potencial	16.8%
Máximo – Mínimo 12m (\$)	122.1-73.3
Valor de Mercado (US\$m)	28,761.0
Acciones circulación (m)	7,785
Flotante	46.0%
Operatividad Diaria (\$m)	632.5
Múltiplos 12M*	
FV/EBITDA	4.3x
P/U	9.4x
MSCI ESG Rating	B

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de dólares	2019	2020	2021	2022E
Ingresos	10,681	10,909	14,777	13,844
Utilidad Operativa	3,480	3,958	7,467	5,473
EBITDA	4,945	5,363	8,927	6,864
Margen EBITDA	46.3%	49.2%	60.4%	49.6%
Utilidad Neta	1,766	2,118	3,600	2,583
Margen Neto	16.5%	19.4%	24.4%	18.7%
Activo Total	27,566	28,608	30,078	30,359
Disponible	2,610	4,091	6,461	5,644
Pasivo Total	13,320	13,364	13,433	12,744
Deuda	9,377	8,952	8,782	8,807
Capital	14,246	15,244	16,645	17,615

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021	2022E
FV/EBITDA	7.6x	6.7x	3.7x	5.0x
P/U	16.2x	13.5x	8.0x	11.1x
P/VL	2.4x	2.2x	2.0x	1.9x
ROE	14.7%	16.3%	25.0%	16.9%
ROA	6.4%	7.4%	12.0%	8.5%
EBITDA/intereses	9.0x	9.7x	16.2x	12.5x
Deuda Neta/EBITDA	1.4x	0.9x	0.3x	0.5x
Deuda/Capital	0.7x	0.6x	0.5x	0.5x

GMEXICO – Resultados 2T22

Cifras en millones de dólares

Concepto	2T21	2T22	Var %	2T22e	Var % vs Estim.
Ventas	3,914	3,203	-18.2%	3,812	-16.0%
Utilidad de Operación	2,076	1,079	-48.0%	1,863	-42.1%
Ebitda	2,416	1,421	-41.2%	2,207	-35.6%
Utilidad Neta	906	490	-45.9%	875	-44.0%
Márgenes					
Margen Operativo	53.0%	33.7%	-19.3pp	48.9%	-15.2pp
Margen Ebitda	61.7%	44.4%	-17.4pp	57.9%	-13.5pp
Margen Neto	23.1%	15.3%	-7.9pp	22.9%	-7.7pp
UPA	\$0.12	\$0.06	-45.9%	\$0.11	-44.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2021	2022	2022	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	3,913.7	3,764.1	3,203.2	-18.2%	-14.9%
Costo de Ventas	1,428.9	1,485.0	1,696.8	18.7%	14.3%
Utilidad Bruta	2,484.8	2,279.1	1,506.4	-39.4%	-33.9%
Gastos Generales	68.8	71.2	71.4	3.7%	0.3%
Utilidad de Operación	2,075.5	1,868.8	1,079.2	-48.0%	-42.3%
Margen Operativo	53.0%	49.6%	33.7%	(19.3pp)	(16.0pp)
Depreciación Operativa	340.5	339.1	355.8	4.5%	4.9%
EBITDA	2,416.2	2,204.8	1,420.7	-41.2%	-35.6%
Margen EBITDA	61.7%	58.6%	44.4%	(17.4pp)	(14.2pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(228.0)	(97.8)	(132.5)	-41.9%	35.4%
Intereses Pagados	137.3	134.5	134.6	-2.0%	0.1%
Intereses Ganados	3.2	13.4	19.3	>500%	43.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(93.9)	23.2	(17.2)	-81.7%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios				N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(5.9)	2.2	(2.1)	-63.6%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,847.5	1,771.0	946.7	-48.8%	-46.5%
Provisión para Impuestos	802.5	702.1	361.6	-54.9%	-48.5%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	1,050.9	1,071.2	587.3	-44.1%	-45.2%
Participación Minoritaria	145.1	151.1	97.6	-32.8%	-35.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	905.8	920.1	489.7	-45.9%	-46.8%
Margen Neto	23.1%	24.4%	15.3%	(7.9pp)	(9.2pp)
UPA	0.116	0.118	0.063	-45.9%	-46.8%

Estado de Posición Financiera (Millones)

	2021	2022	2022	Variación	Variación
				% a/a	% t/t
Activo Circulante	9,408.7	10,149.4	9,566.9	1.7%	-5.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,697.7	6,338.7	5,704.6	0.1%	-10.0%
Activos No Circulantes	20,091.1	19,893.1	20,108.2	0.1%	1.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	16,979.3	16,939.3	16,981.7	0.0%	0.3%
Activos Intangibles (Neto)	3,111.7	2,953.8	3,126.5	0.5%	5.8%
Activo Total	29,499.8	30,042.5	29,675.1	0.6%	-1.2%
Pasivo Circulante	2,263.8	2,453.4	2,171.3	-4.1%	-11.5%
Deuda de Corto Plazo	271.0	503.1	495.6	82.9%	-1.5%
Proveedores				N.A.	N.A.
Pasivo a Largo Plazo	10,989.7	10,499.7	10,436.9	-5.0%	-0.6%
Deuda de Largo Plazo	8,802.6	8,325.6	8,311.5	-5.6%	-0.2%
Pasivo Total	13,253.5	12,953.1	12,608.2	-4.9%	-2.7%
Capital Contable	16,246.3	17,089.4	17,066.9	5.1%	-0.1%
Participación Minoritaria	2,283.9	2,286.5	2,222.7	-2.7%	-2.8%
Capital Contable Mayoritario	13,962.4	14,802.9	14,844.2	6.3%	0.3%
Pasivo y Capital	29,499.8	30,042.5	29,675.1	0.6%	-1.2%
Deuda Neta	3,375.9	2,490.0	3,102.5	-8.1%	24.6%

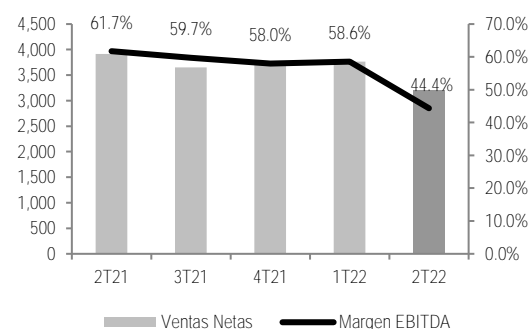
Estado de Flujo de Efectivo

	2021	2022	2022
Flujos generado en la Operación	1,707.5	1,092.4	642.8
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(119.8)	(372.7)	(392.0)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(686.0)	(812.0)	(806.7)
Incremento (disminución) efectivo	805.5	(150.6)	(616.0)

Fuente: Banorte, BMV

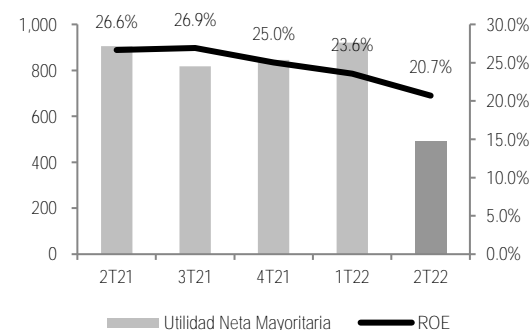
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



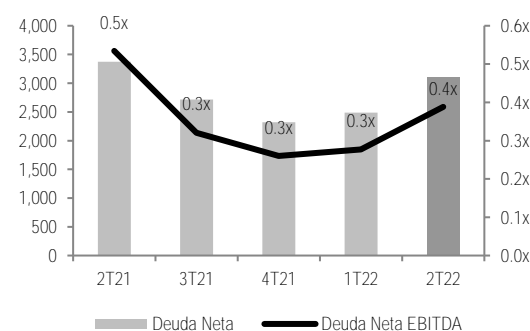
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Actualización estimados 2022

Las perspectivas para 2022 se han deteriorado en comparación con las que se tenían al inicio de año, debido principalmente a la expectativa de un [menor dinamismo en la actividad económica](#) a nivel global, resultado de las políticas monetarias restrictivas de los banqueros centrales para combatir los cada vez mayores niveles de inflación, que incluso han aumentado los temores de una recesión. En ese sentido, consideramos que la demanda del cobre se estaría viendo afectada. Lo anterior toma mayor relevancia tras datos de PIB en China, quien es el principal consumidor de dicho metal, que han reflejado un menor crecimiento, impactado por las medidas de confinamiento ante el COVID-19, llevando a ajustes a la baja para el año en dicho indicador ([3.3% 2022e por el Fondo Monetario Internacional](#)).

Si bien a mayor plazo, el reforzamiento de tendencias en torno a una sociedad más tecnológica y un mayor auge en proyectos de energías renovables, son factores que estarán reflejando un mayor consumo del metal, en el corto plazo de mayor peso son los retos económicos que seguirían presionando los precios del cobre, y más considerando la estimación del *International Copper Study Group* (ICSG), de un aumento en la producción mundial de este año de 5.1%, de acuerdo con su reporte de pronósticos publicado el 3 de mayo de 2022.

De esta manera, derivado de factores externos que han impactado la producción de la división minera y mayores costos por el entorno inflacionario, así como por una disminución en el precio del cobre, donde ahora proyectamos un precio promedio de US\$4.22 por libra (vs. US\$4.51e previo), -0.6% vs. 2021, en línea con el consenso de Bloomberg, ajustamos a la baja nuestros estimados para la división minera. Por otro lado, GMXT también mostraría un crecimiento menor al previsto ante los retos actuales, aunque seguirá enfocado en aumentar la rentabilidad, que se verá apoyada por las inversiones para hacer más eficientes las operaciones. Por último, Infraestructura continuaría con una recuperación beneficiada por los mayores ingresos en Energía, el incremento de aforos y tarifas en Autopistas y la operación continua de las 6 plataformas en Perforadora.

De esta manera, nuestras proyecciones para la compañía asumen en el consolidado caídas anuales en ingresos de 6.3% a US\$13,844 millones (-11% vs. estimado previo) y en EBITDA de 28.3% a US\$6,864 millones (-24.7% vs. previo), reflejando una contracción en el margen EBITDA de 10.8pp a 49.6%, debido principalmente al mayor *cash cost* y menor producción esperada.

Detallando nuestras proyecciones por división, en AMC (Minería), prevemos un EBITDA de US\$5,448 millones (-28.1%), ante una reducción en la producción de ~9.0% debido a la suspensión de operaciones en Cuajone, que afectaron el 1S22 y menores leyes minerales, así como un precio para el cobre de US\$4.22 por libra (-0.6%), tomando en cuenta el menor dinamismo económico. Lo anterior aunado a mayores costos por la elevada inflación, afectará la rentabilidad. En Transporte, estimamos para GMXT ingresos por US\$2,637 millones (+4.5%) y en EBITDA de US\$1,167 millones (+4.0%), moderando así la expectativa de crecimiento ya observada en el 2T22, donde esperamos que los mayores precios promedio por tonelada se vean parcialmente contrarrestados por un menor volumen transportado. Así, pronosticamos un ligero retroceso en el margen

EBITDA de 0.2pp, colocándose en 44.4%. Para Infraestructura, anticipamos un flujo operativo de US\$250 millones (+9.3% a/a), mostrando una continua recuperación.

Continuará con inversiones para seguir creciendo. Si bien la compañía señaló que su compromiso de inversión para el año es de US\$2,168 millones, creemos que tomará más tiempo en ejecutar dicho monto, aunque seguirá enfocada en lograr más eficiencias en las operaciones y mantener el crecimiento a futuro.

Una ventaja competitiva de GMexico es que cuenta con una **sana situación financiera** y nuestra expectativa para 2022, a pesar del ajuste en estimaciones, es que así continúe con una razón de deuda neta a EBITDA colocándose en 0.5x (vs. 0.3x en 2021). **Lo anterior permitirá que siga realizando distribuciones a los accionistas**, por lo que estimamos que en el acumulado del año la empresa pague un dividendo de \$4.50 por acción. Para el 2S22 prevemos un monto de \$2.00 por acción, que representa un rendimiento anualizado de ~5% sobre precios actuales.

Valuación y PO de \$86.00

Utilizamos el método de **valuación por partes** para reflejar el valor de cada una de las subsidiarias de GMexico. Cabe señalar que se ha presentado una caída en los múltiplos del sector debido al entorno de mayores tasas de interés, y particularmente en minería, por los retos ya comentados.

Para Southern Copper (SCCO), en el que GMexico tiene una participación del 88.9%, asignamos un múltiplo FV/EBITDA 2022e de 7.2x, siendo el 2022e de Bloomberg. En el caso de Asarco, establecimos un múltiplo FV/EBITDA de 5.0x, ligeramente por arriba del 2022e de Bloomberg para el sector (4.6x), pero por debajo del promedio de 1 año de GMexico (5.8x).

Para GMXT, el PO consenso de Bloomberg de \$39.94, representa un múltiplo FV/EBITDA 2022e de 8.4x vs. 11.4x mediana del sector, el cual utilizamos en la valuación. En la división de Infraestructura, asumimos un múltiplo de 8.0x, en línea con el promedio la muestra de compañías del sector. Finalmente, valuamos la participación del 2.9% de GMexico en GAP, utilizando el valor de mercado esperado para 2022 de acuerdo con los estimados de nuestra área.

De esta forma, obtuvimos un **precio objetivo para GMexico de \$86.00 por acción**. Dicho precio representa un múltiplo FV/EBITDA 2022e de 5.6x, por debajo del promedio de 1 año de 5.8x y por arriba del promedio de 4.6x de empresas comparables de acuerdo con el consenso de Bloomberg, que se justifica por la solidez de las operaciones y la posición de liderazgo de la compañía, el sólido balance, las mayores reservas de cobre y el menor *cash cost* a nivel mundial. Hay que señalar que mantenemos un descuento por holding de 20%.

El rendimiento que ofrece nuestro precio objetivo es de 16.8% al incluir un retorno por dividendos del 2.9% (incluye 2 pagos restantes en el año de \$1.0 cada uno). A pesar de la valuación actual atractiva de 4.3x, los retos en el entorno que incluyen persistentes presiones inflacionarias, mayores tasas de interés y un menor crecimiento económico global, seguirán generando volatilidad en el precio de la acción, por lo que **nuestra recomendación es MANTENER**.

GMexico - Valuación por suma de partes

Millones de dólares

Subsidiaria	EBITDA 2022e	FV/EBITDA	Deuda neta	Valor de mercado	Participación	Total
SCCO	4,637	7.2x	4,194	29,193	88.9%	25,953
ASARCO	818	5.0x	- 75	4,166	100.0%	4,166
GMXT	1,167	8.4x	684	9,156	70.0%	6,406
INFRAESTRUCTURA	250	8.0x	626	1,371	100.0%	1,371
GAP				7,370	2.9%	214
Valor suma de partes						38,109
(-) Deuda neta GMexico						- 2,273
(=) Valor GMexico						40,383
Acciones en circulación						7,785
Precio US\$ por acción						5.19
Tipo de cambio 2022e						20.70
Precio GMexico en pesos						\$107.38
Descuento de Holding						20.0%
PO 2022e						\$85.95

Fuente: Estimados Banorte, Bloomberg

Valuación Relativa Minerías

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2022E	P/U 2023E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2022E	FV/EBITDA 2023E	DIVIDEND YIELD
BHP GROUP LTD	AUD 37.52	132,881	100,462	2.7x	8.4x	8.0x	10.2x	3.8x	4.3x	5.2x	18.3%
RIO TINTO PLC	GBP 4,788.00	97,911	126,788	2.0x	5.3x	5.8x	7.2x	3.5x	3.6x	4.1x	11.0%
VALE SA	BRL 70.52	67,169	72,374	2.6x	2.8x	3.6x	4.2x	2.4x	2.7x	3.1x	5.3%
SOUTHERN COPPER CORP	USD 48.32	37,356	42,417	5.0x	11.8x	13.2x	13.7x	6.8x	7.2x	7.7x	6.2%
ANGLO AMERICAN PLC	GBP 2,775.00	41,339	63,276		8.1x	5.7x	6.7x	2.6x	3.0x	3.3x	7.7%
FREEPORT-MCMORAN INC	USD 29.29	42,449	53,207		8.7x	10.0x	13.1x	4.7x	5.0x	5.0x	2.0%
JIANGXI COPPER CO LTD-H	HKD 9.54	6,851	10,052	0.4x	4.5x	5.2x	5.7x		6.8x	7.5x	6.1%
ANTOFAGASTA PLC	GBP 1,079.00	8,749	12,396	1.5x	10.3x	16.2x	14.8x	3.4x	4.9x	4.4x	10.0%
CIA DE MINAS BUENAVENTUR-COM	PEN 23.50	1,652	572	0.5x	16.6x	3.0x	6.9x	8.7x	4.2x	5.4x	2.3%
<i>Promedio</i>		48,484	53,505	2.1x	8.5x	7.9x	9.2x	4.5x	4.6x	5.1x	7.7%
<i>Mediana</i>		41,339	53,207	2.0x	8.4x	5.8x	7.2x	3.6x	4.3x	5.0x	6.2%
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	MXN 75.32	28,761	1,659	2.1x	7.4x	8.5x	8.4x	3.8x	4.2x	4.4x	8.0%

Fuente: Bloomberg (27/07/22).

Valuación Relativa Transporte

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/E 2022E	P/E 2023E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2022E	FV/EBITDA 2023E	DIVIDEND YIELD
UNION PACIFIC CORP	USD 219.89	137,317	170,099	10.8x	20.9x	18.9x	17.3x	14.2x	13.4x	12.6x	2.4%
CANADIAN NATL RAILWAY CO	CAD 156.91	84,409	95,500		24.2x	22.2x	19.7x	16.1x	14.6x	14.1x	1.9%
CSX CORP	USD 31.83	68,156	84,037	5.4x	19.2x	16.9x	16.2x	11.6x	11.3x	11.1x	1.3%
DAQIN RAILWAY CO LTD -A	CNY 6.04	13,285	13,088	0.8x	7.8x	7.3x	7.3x		4.2x	4.6x	7.9%
CANADIAN PACIFIC RAILWAY LTD	CAD 98.53	71,461	86,732	2.7x	21.3x	26.5x	22.2x	29.4x	25.8x	22.9x	0.8%
NORFOLK SOUTHERN CORP	USD 243.24	57,131	70,926	4.3x	19.6x	17.7x	16.3x	12.2x	11.6x	11.1x	2.0%
AURIZON HOLDINGS LTD	AUD 3.92	5,048	7,444	1.8x	12.1x	14.2x	13.1x	7.2x	7.3x	6.8x	8.5%
CHINA RAILWAY TIELONG CONT-A	CNY 5.31	1,026	957	1.1x	20.1x	16.4x	14.0x		6.4x	5.7x	1.5%
<i>Promedio</i>		54,729	66,098	3.8x	18.1x	20.3x	17.8x	15.1x	11.8x	11.1x	3.3%
<i>Mediana</i>		62,643	77,481	2.7x	19.9x	17.7x	16.3x	13.2x	11.4x	11.1x	2.0%
GMEXICO TRANSPORTES SAB DE C	MXN 33.51	7,183	8,855	2.6x	17.6x	15.6x	13.9x	7.7x	7.0x	6.5x	6.0%
GRUPO MEXICO SAB DE CV-SER B	MXN 75.32	28,761	1,659	2.1x	7.4x	8.5x	8.4x	3.8x	4.2x	4.4x	8.0%

Fuente: Bloomberg (27/07/22).

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
GMEXICO	27/07/22	Mantener	\$ 86.00
GMEXICO	27/04/21	Compra	\$135.00
GMEXICO	07/01/21	Mantener	\$101.00
GMEXICO	28/07/20	Mantener	\$ 63.00

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio			Líder	

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

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Katlia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katlia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enriquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@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
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
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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.cebaldos@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	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899