

GMXT

Reporte Trimestral

25 de febrero de 2020

Mayor rentabilidad confirma nuestra visión positiva

- A pesar de que los ingresos se mantuvieron estables, destaca favorablemente la expansión en márgenes, mayor a la esperada, gracias a las importantes mejoras en los indicadores de productividad
- Los resultados confirman nuestra visión positiva, lo cual, de la mano de una valuación atractiva (FV/EBITDA de 7.3x), sustentan a GMXT dentro de nuestras emisoras favoritas. Reiteramos COMPRA

www.banorte.com
@analisis_fundam

Marissa Garza

Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

Eridani Ruibal

Analista
eridani.ruibal.ortega@banorte.com

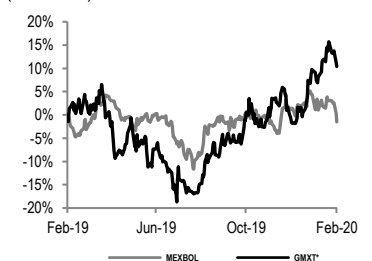
Destaca favorablemente la disminución en costos. Los resultados de GMXT del 4T19 fueron positivos, reflejando eficiencias mayores a las esperadas. Las ventas permanecieron prácticamente estables al haber disminuido 0.4% a/a a \$12,081 millones, por debajo de nuestros estimados, ante la contracción de 0.7% en el volumen transportado en toneladas-kilómetro netas compensadas con mayores precios. Aunque los mayores crecimientos se registraron en los segmentos de Metales y Cemento, la debilidad en Energía y Automotriz, afectadas por factores externos, impactaron las ventas más de lo esperado. A pesar de lo anterior, la disminución del 9.5% a/a en los costos, apoyada por las eficiencias obtenidas en los principales indicadores de productividad detonaron el crecimiento del 6.0% a/a en el EBITDA a \$5,373 millones. Con ello el margen respectivo avanzó 270pb para ubicarse en 44.5%, mejor a lo esperado. A nivel neto la compañía obtuvo utilidades por \$1,718 millones, mostrando un incremento del 1.7% a/a. Se registró un importante beneficio cambiario, que se vio mitigado por mayores impuestos, al haberse normalizado la tasa efectiva desde 14.8% en el 4T18 a 31.9% en el 4T19.

La compañía anticipa mayor rentabilidad en 2020. GMXT decretó un dividendo de \$0.30 por acción (retorno del 1.1%) a pagarse el 23 de marzo. Adicionalmente confirmó un 2020 de importantes inversiones y mejoró sus expectativas en rentabilidad anticipando una expansión entre 2.0pp y 3.0pp, lo que debiera ser bien recibido por el mercado.

COMPRA

Precio Actual	\$28.06
PO2020	\$35.50
Dividendo 2020	\$1.20
Dividendo (%)	4.3%
Rendimiento Potencial	30.8%
Máximo – Mínimo 12m (\$)	29.60-20.80
Valor de Mercado (US\$m)	6,056.7
Acciones circulación (m)	4,100.6
Flotante	30.0%
Operatividad Diaria (\$m)	25.9
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA Aj	7.3x
P/U	19.1x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	45,431	47,633	53,481	58,232
Utilidad Operativa	12,397	13,635	17,936	20,705
EBITDA Ajustado	19,485	21,117	24,826	27,711
Margen EBITDA	42.9%	44.3%	46.4%	47.6%
Utilidad Neta	7,008	6,038	8,574	10,491
Margen Neto	15.4%	12.7%	16.0%	18.0%
Activo Total	107,396	110,812	117,362	119,406
Disponibles	3,671	3,837	4,379	4,856
Pasivo Total	47,952	51,868	52,784	48,917
Deuda	28,300	34,565	34,565	32,565
Capital	55,717	58,944	64,578	70,489

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	7.6x	7.3x	6.3x	5.6x
P/U	16.4x	19.1x	13.4x	11.0x
P/VL	2.3x	2.3x	2.1x	2.0x
ROE	13.7%	12.0%	15.9%	18.1%
ROA	6.5%	5.4%	7.3%	8.8%
EBITDA/ intereses	7.6x	8.4x	8.4x	9.6x
Deuda Neta/EBITDA	1.3x	1.5x	1.2x	1.0x
Deuda/Capital	0.5x	0.6x	0.5x	0.5x

GMXT – Resultados 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19	Var %	4T19e	Var % vs Estim.
Ventas	12,135	12,081	-0.4%	13,178	-8.3%
Utilidad de Operación	3,334	3,683	10.5%	3,926	-6.2%
Ebitda	5,068	5,373	6.0%	5,640	-4.7%
Utilidad Neta	1,689	1,718	1.7%	1,924	-10.7%
Márgenes					
Margen Operativo	27.5%	30.5%	3.0pp	29.8%	0.7pp
Margen Ebitda	41.8%	44.5%	2.7pp	42.8%	1.7pp
Margen Neto	13.9%	14.2%	0.3pp	14.6%	-0.4pp
UPA	\$0.41	\$0.42	1.7%	\$0.47	-10.7%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	12,135.2	12,479.3	12,081.4	-0.4%	-3.2%
Costo de Ventas	6,786.1	6,410.3	6,140.8	-9.5%	-4.2%
Utilidad Bruta	5,349.1	6,069.0	5,940.6	11.1%	-2.1%
Gastos Generales	2,015.3	2,372.2	2,257.8	12.0%	-4.8%
Utilidad de Operación	3,333.7	3,696.8	3,682.8	10.5%	-0.4%
Margen Operativo	27.5%	29.6%	30.5%	3.0pp	0.9pp
Depreciación Operativa	1,291.0	1,687.0	1,690.0	30.9%	0.2%
EBITDA	5,068.0	5,384.0	5,373.0	6.0%	-0.2%
Margen EBITDA	41.8%	43.1%	44.5%	2.7pp	1.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(621.0)	(713.7)	(402.7)	-35.2%	-43.6%
Intereses Pagados	565.5	701.9	642.4	13.6%	-8.5%
Intereses Ganados	(20.9)	39.6	37.7	N.A.	-4.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros					
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(34.7)	(51.4)	202.0	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(137.5)	(65.4)	(30.8)	-77.6%	-53.0%
Utilidad antes de Impuestos	2,575.3	2,917.7	3,249.3	26.2%	11.4%
Provisión para Impuestos	382.0	1,028.2	1,036.4	171.3%	0.8%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	2,193.3	1,889.5	2,212.9	0.9%	17.1%
Participación Minoritaria	504.1	487.3	495.2	-1.8%	1.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,689.3	1,402.2	1,717.7	1.7%	22.5%
Margen Neto	13.9%	11.2%	14.2%	0.3pp	3.0pp
UPA	0.412	0.342	0.419	1.7%	22.5%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	12,955.4	13,139.8	13,641.9	5.3%	3.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,671.5	2,869.2	3,836.6	4.5%	33.7%
Activos No Circulantes	94,440.8	98,709.8	97,170.2	2.9%	-1.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	87,005.4	85,461.2	84,647.1	-2.7%	-1.0%
Activos Intangibles (Neto)	1,553.5	1,476.5	1,451.4	-6.6%	-1.7%
Activo Total	107,396.3	111,849.6	110,812.1	3.2%	-0.9%
Pasivo Circulante	6,522.3	8,250.7	8,474.6	29.9%	2.7%
Deuda de Corto Plazo	109.4	1,981.0	1,901.0	>500%	-4.0%
Proveedores	5,269.7	4,705.3	4,876.1	-7.5%	3.6%
Pasivo a Largo Plazo	41,428.8	43,761.2	43,393.2	4.7%	-0.8%
Deuda de Largo Plazo	28,190.2	33,256.3	32,664.0	15.9%	-1.8%
Pasivo Total	47,951.1	52,011.9	51,867.8	8.2%	-0.3%
Capital Contable	59,445.2	59,837.7	58,944.3	-0.8%	-1.5%
Participación Minoritaria	8,329.3	8,257.8	8,505.3	2.1%	3.0%
Capital Contable Mayoritario	51,115.8	51,579.9	50,438.9	-1.3%	-2.2%
Pasivo y Capital	107,396.3	111,849.6	110,812.1	3.2%	-0.9%
Deuda Neta	24,628.2	32,368.0	30,728.4	24.8%	-5.1%

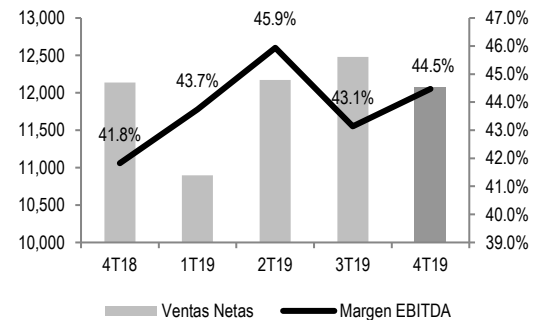
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo generado en la Operación	16,062.9	12,542.6	18,173.8
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(6,789.4)	(4,700.7)	(6,391.3)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(11,230.6)	(7,186.6)	(9,476.0)
Incremento (disminución) efectivo	(2,970.3)	(802.2)	165.1

Fuente: Banorte, BMV

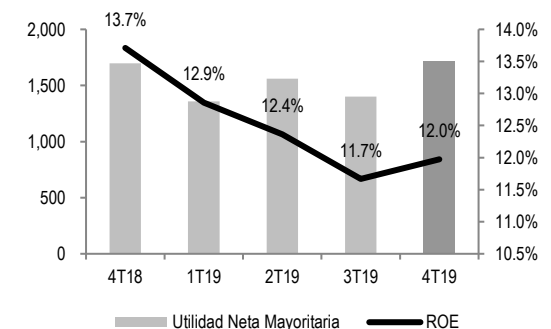
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de pesos



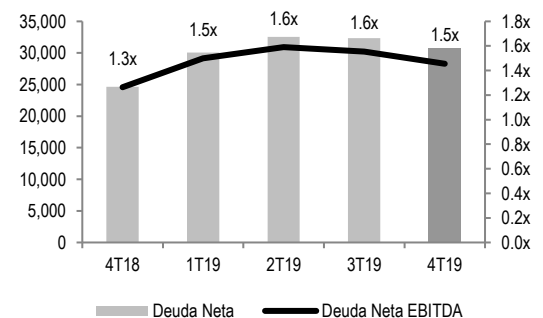
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de pesos



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de pesos



Información Operativa por Segmento de Negocio

Millones de pesos

SEGMENTO	INGRESOS			TONELADAS-KM NETAS			CARROS CARGADOS		
	4T18	4T19	Var %	4T18	4T19	Var %	4T18	4T19	Var %
Agrícolas	3,284	3,446	4.9%	5,949	6,434	8.2%	77,114	77,923	1.0%
Intermodal	1,768	1,683	-4.8%	1,815	1,817	0.1%	197,090	189,358	-3.9%
Minerales	1,320	1,416	7.3%	2,701	2,755	2.0%	51,773	48,896	-5.6%
Automotriz	1,216	1,113	-8.5%	661	549	-16.9%	39,007	32,715	-16.1%
Energía	928	835	-10.0%	1,205	1,034	-14.2%	29,973	23,334	-22.1%
Químicos	964	891	-7.6%	1,387	1,201	-13.4%	21,418	19,831	-7.4%
Industriales	829	846	2.1%	730	586	-19.7%	30,984	30,191	-2.6%
Metales	546	612	12.1%	1,186	1,123	-5.3%	20,608	19,979	-3.1%
Cemento	504	547	8.5%	914	926	1.3%	25,877	26,480	2.3%
Otros	776	692	-10.8%						
TOTAL	12,135	12,081	-0.4%	16,548	16,425	-0.7%	493,844	468,727	-5.1%

Fuente: GMXT

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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruiibal Ortega, 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
GMXT	4 diciembre 2019	COMPRA	\$35.50
GMXT	9 enero 2019	COMPRA	\$31.70
GMXT	28 septiembre 2018	COMPRA	\$37.00

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía 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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454