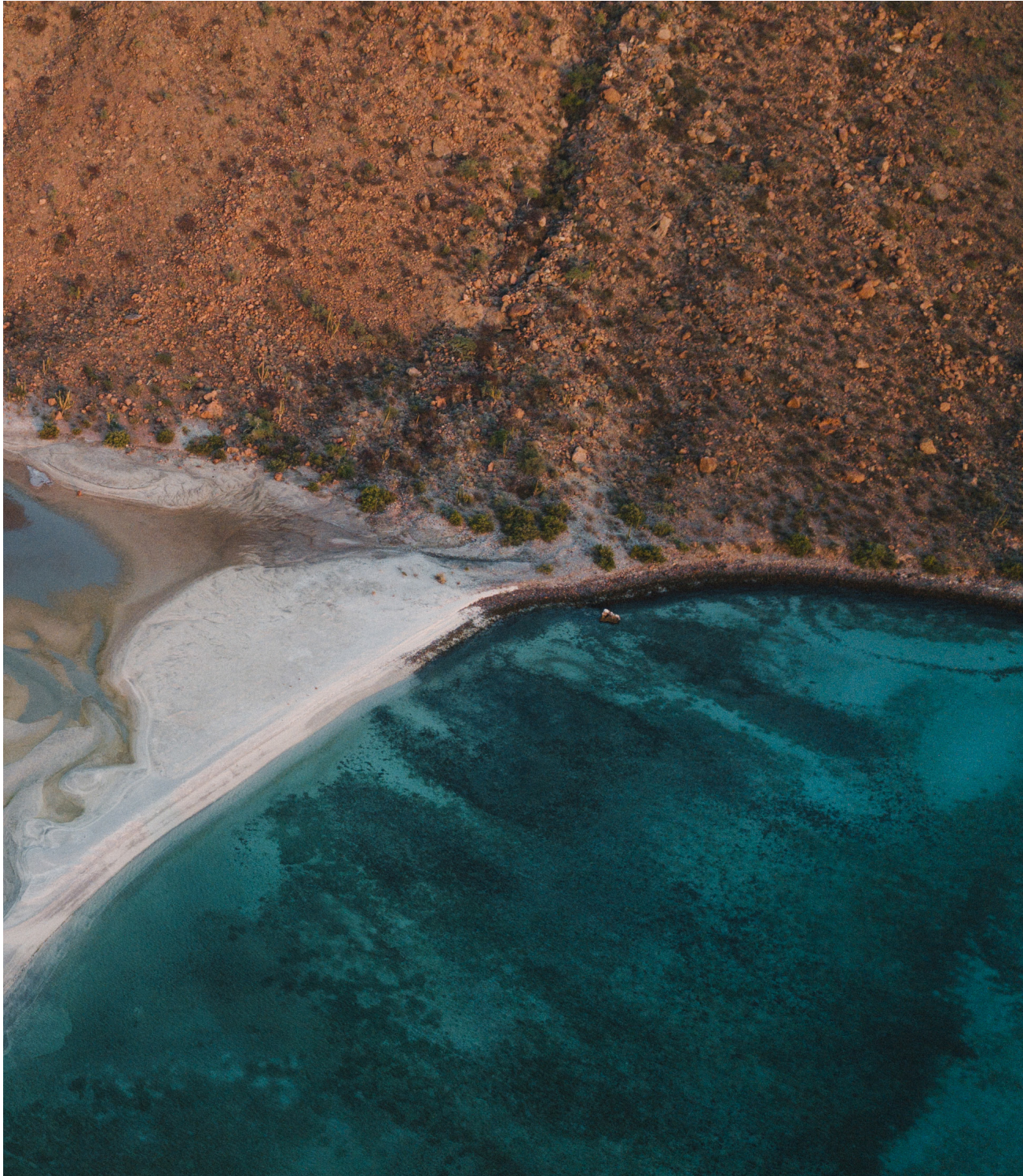




TOP PICKS GBM

Desde 2008, hemos compartido con nuestros clientes nuestra lista de emisoras favoritas en el mercado mexicano. Estas empresas son aquellas en las que tenemos una mayor convicción de un perfil de riesgo/rendimiento favorable hacia delante. A lo largo de los años, nuestros top picks han consolidado un gran desempeño y han superado el rendimiento de la bolsa en un promedio de 6% anual.

A partir de este año, estaremos agregando también un grupo de empresas internacionales a nuestra lista, abarcando emisoras en las que vemos oportunidades de inversión atractivas respaldadas por tesis fundamentales con un enfoque a largo plazo.

NUESTROS TOP PICKS 2025:

LOCAL

- ALFA (ALFA)
- Banco del Bajío (BBAJIO)
- CEMEX (CEMEX)
- El Puerto de Liverpool (LIVEPOL)
- Fomento Económico Mexicano (FEMSA)
- Grupo Aeroportuario del Sureste (ASUR)
- Grupo México (GMEXICO)
- Promotora y Operadora de Infraestructura (PINFRA)
- Wal-mart de México (WALMEX)

INTERNATIONAL

- Alibaba Group (BABA)
- Alphabet (GOOGL)
- ASML Holdings (ASML)
- Banco Santander (SAN)
- Caesars Entertainment (CZR)
- Celsius Holdings (CELH)
- MercadoLibre (MELI)
- Moët Hennessy Louis Vuitton (LVMH)
- Nike Inc. (NKE)
- Occidental Petroleum (OXY)
- Pinterest, Inc. (PINS)
- StoneCo Ltd. (STNE)
- Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC)
- Teradyne, Inc. (TER)
- Walt Disney (DIS)



TOP PICKS INTERNACIONALES

Los mercados globales tuvieron un desempeño más robusto en 2024, creciendo 20% en promedio en términos de dólares, impulsados en particular por la fortaleza del mercado estadounidense, que ha superado el rendimiento del resto del mundo de manera consistente durante la última década.

La fortaleza del mercado bursátil en Estados Unidos a lo largo de los últimos años puede explicarse por varios factores, entre otros, un desempeño económico sólido, un entorno regulatorio competitivo, tasas corporativas favorables, estímulos económicos generosos y un pujante sector tecnológico que se ha puesto a la vanguardia a nivel mundial en términos de innovación. Una consecuencia de esto es que las valuaciones actuales parecen estiradas en muchos casos; sin embargo, creemos que existen todavía muchas empresas que siguen ofreciendo oportunidades atractivas para los inversionistas.

Fuera de Estados Unidos, la falta de optimismo de los inversionistas ha causado que varias regiones queden rezagadas en términos de rendimiento. En la actualidad, empresas tanto en mercados emergentes como desarrollados (excluyendo a Estados Unidos) cotizan a descuentos relevantes frente a sus promedios históricos, presentando oportunidades para invertir en negocios con fuerte potencial de crecimiento a valuaciones interesantes.

Si bien existen riesgos en el horizonte, como son volatilidad geopolítica a nivel global, crecimiento económico lento en las economías centrales de Europa y en mercados emergentes, niveles preocupantes de endeudamiento en algunos países y una tendencia al alza de políticas proteccionistas, creemos que los inversionistas pueden seguir poniendo su dinero a trabajar en compañías con una sólida posición competitiva y un claro poder de fijación de precios o donde el pesimismo del mercado descuenta un escenario más negativo del que se justifica.

INTERNATIONAL	PAG.
Alibaba Group (BABA)	3
Alphabet (GOOGL)	4
ASML Holdings (ASML)	5
Banco Santander (SAN)	6
Caesars Entertainment (CZR)	7
Celsius Holdings (CELH)	8
MercadoLibre (MELI)	9
Moët Hennessy Louis Vuitton (LVMH)	10
Nike Inc. (NKE)	11
Occidental Petroleum (OXY)	12
Pinterest, Inc. (PINS)	13
StoneCo Ltd. (STNE)	14
Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC)	15
Teradyne, Inc. (TER)	16
Walt Disney (DIS)	17

Alibaba Group (BABA)

Quién es BABA

Alibaba Group Holding Limited es una empresa multinacional china de tecnología, especializada en comercio electrónico, venta minorista, computación en la nube e inteligencia artificial.

Valuación

Múltiplo precio/flujo de efectivo de 6 veces. La posición de caja representa el 40% de la capitalización de mercado total. **La empresa espera crecer a una tasa de dos dígitos en 2025.**

Tesis de Inversión

- Potencial de crecimiento del comercio electrónico**, dado que la penetración de éste en China podría aumentar de 30% a 40% en los próximos cinco años, beneficiando a BABA como líder del sector.
- Oportunidades en la nube e IA:** Las iniciativas de BABA en la nube y en inteligencia artificial podrían impulsar las ventas a mediano plazo.
- Expansión internacional:** El segmento de comercio internacional de BABA crece más de 30% por año y ya representa el 10% de los ingresos totales.
- Recompra de acciones y dividendos:** BABA se comprometió a recomprar 22,000 millones de dólares hasta marzo de 2027 (~10% de las acciones). Combinado con un rendimiento de dividendo anual de 1.2%, la empresa ofrece un retorno anual en el rango de 6-9%.
- Recuperación económica china:** Las recientes medidas de estímulo por parte del gobierno chino con el objetivo de alcanzar un crecimiento anual de 5% en el PIB podrían beneficiar a BABA.

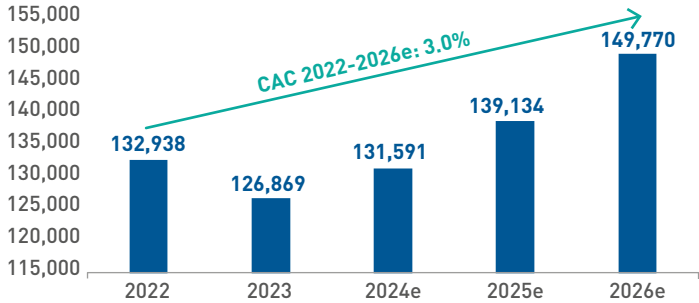
Riesgos Potenciales

- Pérdida de participación de mercado:** Empresas como JD.com y PDD han estado ganando terreno, desafiando la posición dominante de BABA y desacelerando el crecimiento en ventas.
- Riesgos geopolíticos y regulatorios.** Como empresa china, BABA se enfrenta a un escrutinio regulatorio continuo tanto a nivel nacional como internacional.

Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)	170		
Retorno Potencial	95%		
Información de la Acción			
Último Precio (dólares)	87.4		
No. de Acciones ('000s)	2,271,485		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	198,460		
Máx. 52 Semanas	117.82		
Mín. 52 Semanas	66.6		
Información Financiera			
	2024e	2025e	2026e
-En millones de dólares			
Ventas	131,591	139,134	149,770
EBITDA	27,258	27,287	29,342
Utilidad Neta	22,240	21,493	23,042
Deuda Neta	-36,659	-44,756	-52,182
EV/EBITDA	6.4x	7.1x	6.5x
Deuda Neta/EBITDA	-1.3x	-1.6x	-1.8x
P/U	10.0x	9.9x	9.0x
P/VL	1.5x	1.4x	1.3x
Rendimiento de Dividendo	1.2%	1.2%	1.4%

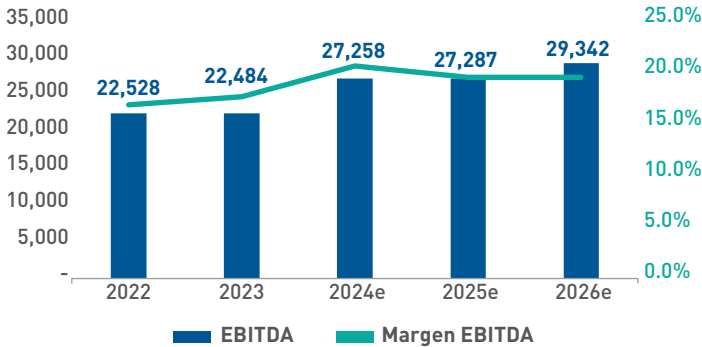
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares

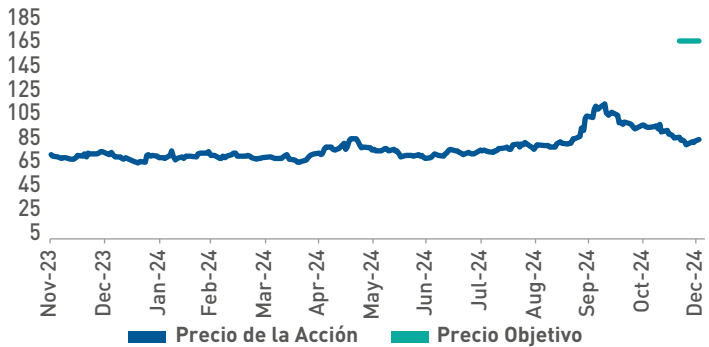


EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



Alphabet (GOOGL)

Quién es GOOGL

Alphabet es una empresa tecnológica creada inicialmente como un motor de búsqueda en línea. No obstante, se ha convertido en una de las compañías más influyentes del mundo, al ofrecer una amplia gama de productos y servicios en áreas como inteligencia artificial, publicidad en línea, computación en la nube y software. Entre sus productos más conocidos se encuentran el buscador Google, Gmail, Google Maps, YouTube y el sistema operativo Android. Opera en más de 50 países.

Valuación

Los analistas proyectan que las ventas presentarán un crecimiento anual compuesto de 14% en los próximos tres años. Cotiza a un múltiplo P/U de 18.9 veces y a un EV/EBITDA de 11.7 veces ambos proyectados para 2025, ubicándose 50% por debajo del múltiplo promedio de los últimos cinco años. Google es, sin duda, la acción con la valuación más atractiva entre las Magnificent 7 y presenta una oportunidad muy interesante en relación riesgo/posible rendimiento.

Tesis de Inversión

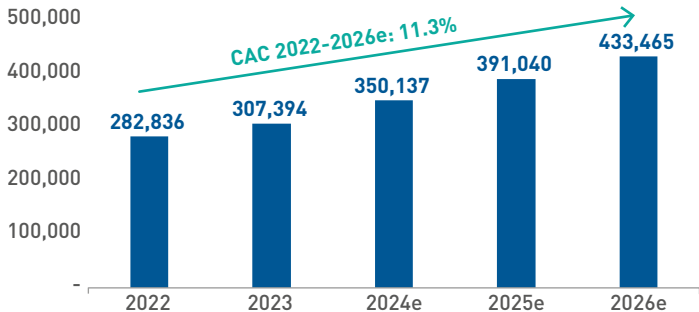
- Posición dominante en el mercado.** Google mantiene una posición inigualable en el mercado de motores de búsqueda, procesando más de 3,500 millones de búsquedas diarias. Esta posición dominante proporciona un flujo de ingresos estable y cantidad de datos masivos de usuarios para futuras innovaciones.
- IA e innovación.** La integración de la inteligencia artificial en sus principales productos podría impulsar el crecimiento futuro y mantener su ventaja competitiva. Google ha mencionado que el 25% del código que se realiza en la empresa ya es realizado por IA.
- El negocio de computación en la nube es el que impulsa el crecimiento.** Google Cloud está experimentando un crecimiento robusto y, dado que es el tercer proveedor de servicios en la nube más grande a nivel mundial, cuenta con un potencial significativo para una mayor expansión.

Riesgos Potenciales

- Desafíos regulatorios.** Alphabet enfrenta acusaciones por prácticas monopólicas que podrían llevar a desinversiones forzadas o restricciones en sus prácticas comerciales. La posibilidad de vender Chrome o compartir datos de usuarios con competidores plantea riesgos significativos para su modelo de negocio.
- Competencia emergente.** El auge de los chatbots de IA y otras tecnologías emergentes representa una amenaza para la dominancia tradicional de Google en las búsquedas. Los competidores que aprovechan estas tecnologías podrían frenar el crecimiento el negocio principal de Alphabet.

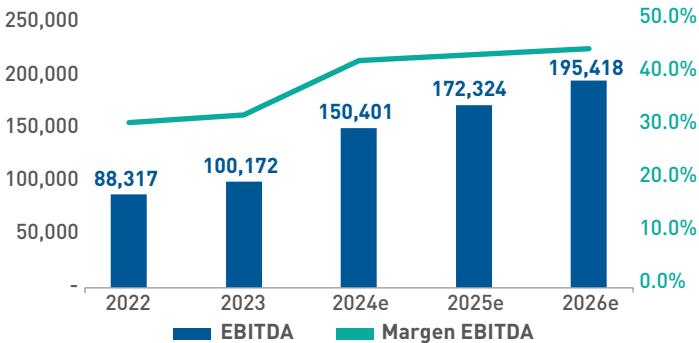
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



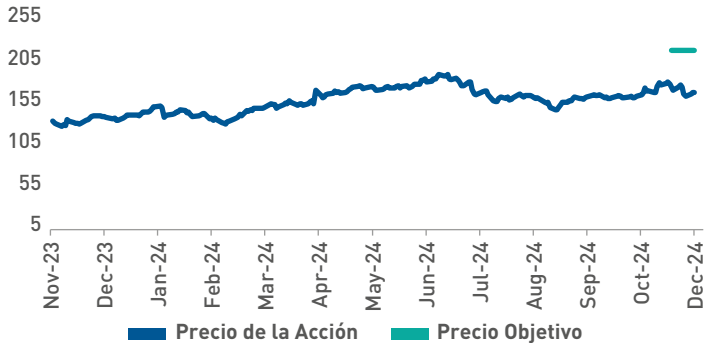
EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)	220		
Retorno Potencial	30%		
Información de la Acción			
Último Precio (dólares)	169.2		
No. de Acciones ('000s)	12,241,000		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	2,068,117		
Máx. 52 Semanas	191.8		
Mín. 52 Semanas	127.9		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de dólares			
Ventas	350,137	391,040	433,465
EBITDA	150,401	172,324	195,418
Utilidad Neta	99,485	109,676	122,613
Deuda Neta	-95,117	-116,704	-147,084
EV/EBITDA	13.4x	11.7x	10.3x
Deuda Neta/EBITDA	-0.6x	-0.7x	-0.8x
P/U	21.2x	18.9x	16.6x
P/VL	6.3x	5.3x	4.5x
Rendimiento de Dividendo	0.4%	0.5%	0.5%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



ASML Holdings (ASML)

Quién es ASML

La empresa holandesa ASML Holdings es el proveedor dominante que diseña, desarrolla, comercializa y da servicio a sistemas de litografía, que son esenciales para la fabricación de chips semiconductores. Tiene clientes de la talla de Samsung, TSMC e Intel.

Valuacion

ASML cotiza a un múltiplo EV/EBITDA de 21.8 veces para 2025. La administración ha reafirmado su guía de ingresos a largo plazo para 2030, esperando que sus ingresos asciendan a un rango de entre 44,000 millones de euros (mínimo) y 60,000 millones de euros (máximo) para entonces. Esta proyección implica un crecimiento anual compuesto aproximado de 10% entre 2025 y 2030.

Tesis de Inversión

- Tiene el 70% del mercado mundial de máquinas para fabricar semiconductores, ya que la tecnología única de Generación de Ultravioleta Extremo constituye la mayor parte de su cartera de pedidos.
- Demanda impulsada por IA:** ASML apuesta por un auge en la demanda de semiconductores, impulsado por el avance de la inteligencia artificial. La empresa proyecta un crecimiento anual compuesto en sus ingresos de ~10% entre 2025 y 2030.
- Barreras de entrada a la competencia:** La necesidad de inversión, los años de investigación en tecnologías complejas y los activos intangibles necesarios (cuenta con 33,000 patentes) para reemplazar estas máquinas son enormes.
- Potencial de ingresos por servicios:** La longevidad de las máquinas de ASML, que duran más de 30 años, proporciona una fuente constante de ingresos recurrentes por servicios.

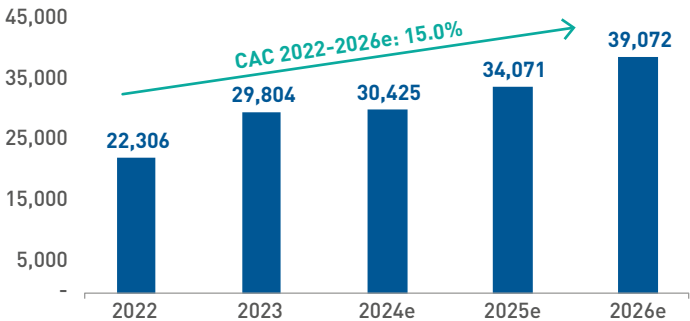
Riesgos Potenciales

- Controles de exportación:** Las restricciones comerciales, en particular hacia China, representan un riesgo significativo para el crecimiento de ASML.
- Naturaleza cíclica y dependencia de proveedores:** El carácter cíclico de la industria de semiconductores y la dependencia que tiene ASML de un número limitado de proveedores para ciertos componentes aumentan su perfil de riesgo.

Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)	935		
Retorno Potencial	35%		
Información de la Acción			
Último Precio (dólares)	694.7		
No. de Acciones ('000s)	96,566		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	67,081		
Máx. 52 Semanas	1,110.09		
Mín. 52 Semanas	645.5		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de dólares			
Ventas	30,425	34,071	39,072
EBITDA	10,501	12,518	15,191
Utilidad Neta	8,115	9,625	11,893
Deuda Neta	-4,458	-5,068	-7,705
EV/EBITDA	26.7x	21.8x	18.0x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.4x	-0.5x
P/U	34.5x	28.3x	22.3x
P/VL	14.9x	13.6x	10.9x
Rendimiento de Dividendo	1.0%	1.2%	1.4%

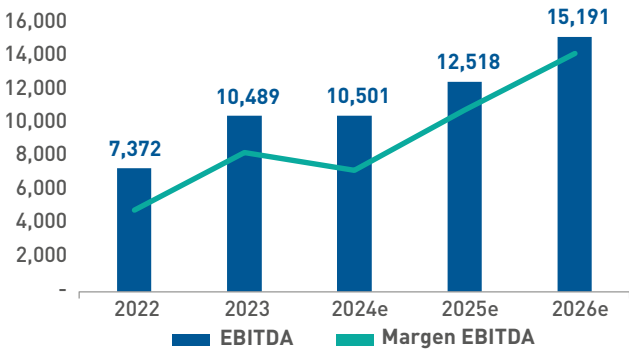
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares

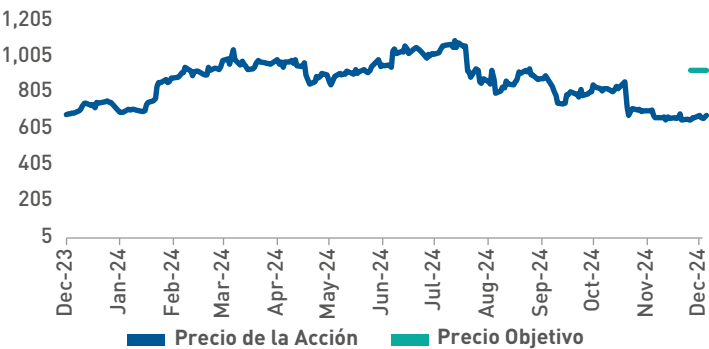


EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



Banco Santander (SAN)

Quién es SAN

Banco Santander (SAN) es una institución financiera global fundada en 1857 en Santander, España. A lo largo de su historia de más de 160 años, ha evolucionado de un banco local a uno de los mayores bancos del mundo, con una fuerte presencia en Europa y América Latina.

Valuación

Santander cotiza a un múltiplo P/U estimado para 2025 de 5.8 veces (frente al promedio del sector bancario europeo de 7.8 veces y global de 9.5 veces) y a un múltiplo de P/VL de .6 veces. Los ingresos aumentan a una tasa cercana a dos dígitos. La rentabilidad es atractiva, con retorno sobre capital (ROE) de 12.6% y un retorno sobre activos (ROA) de 0.74%, superior al promedio de la industria. Asimismo, sus ingresos y utilidades aumentan a una tasa arriba de doble dígito.

Tesis de Inversión

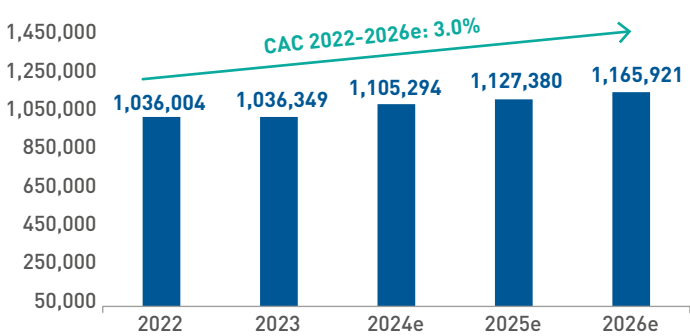
- Robusta diversificación geográfica y de producto.** Banco Santander tiene presencia en más de diez mercados clave, entre los que están España, Brasil, Reino Unido, México y Estados Unidos. Esta diversificación brinda resiliencia ante fluctuaciones económicas regionales. Las altas tasas de interés benefician a algunas de las franquicias minoristas, mientras que otras partes del negocio tienen un mejor desempeño en diferentes circunstancias. No obstante, en general, la combinación de negocios altamente diversificados ofrece un crecimiento rentable constante y creación de valor.
- Liderazgo en banca digital.** El banco cuenta con más de 51 millones de clientes digitales activos (+8% frente al año previo). En el primer semestre de 2024, el 56% de las ventas se realizó a través de canales digitales. En tanto, la empresa sigue invirtiendo en tecnología, destinando 2,000 millones de euros anuales en transformación digital.
- Mejora en eficiencia y calidad de activos.** El índice de eficiencia mejoró a 41.6% en el primer semestre de 2024 (vs. 44.2% en 2023). En tanto, el banco registra un índice de morosidad de 3.19%, lo que representa una mejoría respecto al 3.32% del año previo. Asimismo, cuenta con una sólida protección contra préstamos incobrables (cobertura de morosidad del 69%).
- Atractiva política de dividendos.** En mayo de 2024, la empresa pagó un dividendo en efectivo de 0.1315 euros por acción, registrando un rendimiento de dividendo actual de aproximadamente 4.5%. El banco está comprometido a distribuir el 50% de la utilidad generada.

Riesgos Potenciales

- Exposición a mercados emergentes volátiles. Dado que el banco tiene presencia en América Latina, mayormente en Brasil, puede ser susceptible a inestabilidad política y económica. Asimismo, las fluctuaciones en los tipos de cambio pueden perjudicar los resultados reportados.
- Presión regulatoria y de capital. Requisitos de capital cada vez más estrictos bajo las regulaciones de Basilea III.
- Tasas de interés bajas en Europa. Pese a los recientes incrementos, las tasas de interés en Europa se mantienen en mínimos históricos, lo que puede presionar el margen de interés neto. Sin embargo, la diversificación geográfica y de producto ayuda a compensar el riesgo.

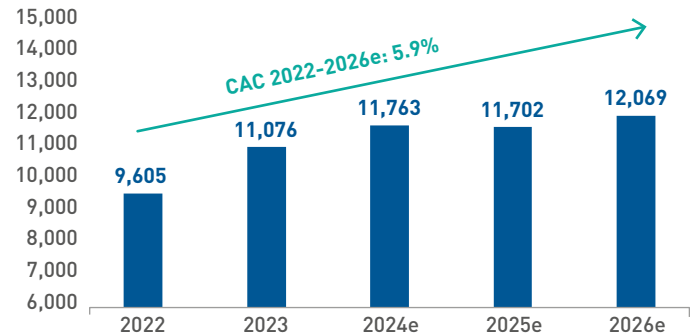
Cartera de Crédito (2022-2026e)

-En millones de euros



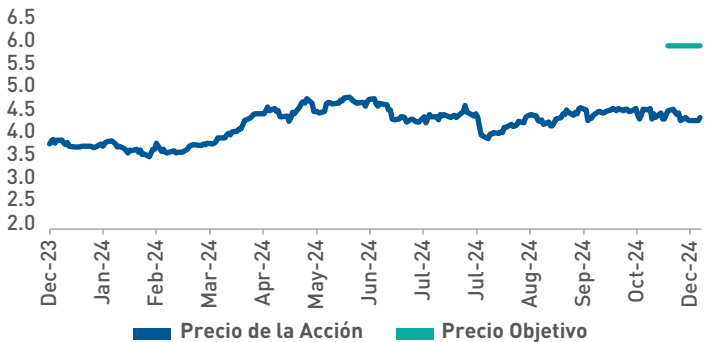
Utilidad Neta (2022-2026e)

-En millones de euros



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (euros)	6		
Retorno Potencial	35%		
Información de la Acción			
Último Precio (euros)	4.4		
No. de Acciones ('000s)	15,175,095		
Capitalización de Mercado (millones de euros)	67,377		
Máx. 52 Semanas	4.9		
Mín. 52 Semanas	3.6		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de euros			
Ingresos Netos por Intereses	45,952	45,678	46,791
Margen de Interes Neto (NIM)	3.1%	3.0%	3.0%
Ingresos Totales	61,234	61,423	62,988
Utilidad Neta	11,763	11,702	12,069
Cartera de Crédito	1,105,294	1,127,380	1,165,921
Dividendo	3,035	3,187	3,490
P/U	5.7x	5.8x	5.6x
P/VL	0.7x	0.6x	0.6x
Rendimiento de Dividendo	4.5%	4.7%	5.2%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (euros)



Caesars Entertainment (CZR)

Quién es CZR

Caesars Entertainment (CZR) opera alrededor de cincuenta propiedades de casinos en Estados Unidos, distribuidas entre Las Vegas (aprox. 50%) y mercados regionales. Las marcas de CZR incluyen Caesars, Harrah's, Tropicana, Bally's, Isle y Flamingo. La compañía también posee la operación estadounidense de William Hill, una plataforma de apuestas deportivas digitales.

Valuación

Nuestra valuación asigna un múltiplo EV/EBITDA estimado para 2025 de 8.5 veces.

Tesis de Inversión

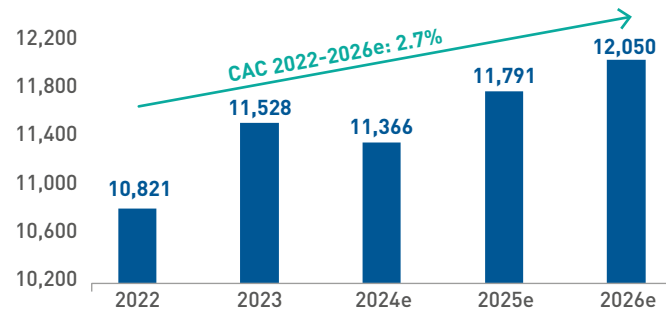
- La administración ha demostrado que genera valor a través de adquisiciones, integraciones y sinergias. El portafolio de casinos de CZR ha crecido de sólo cuatro en 2014 a unos cincuenta, ya que la compañía ha sobresalido por identificar e integrar adquisiciones que generan valor tanto estratégico como económico para los accionistas.
- La gestión de primera clase de CZR ha generado sinergias de costos e ingresos a raíz de su fusión con Eldorado en 2020.
- Escala genera lealtad.** CZR tiene la mayor presencia de propiedades, con alrededor de cincuenta casinos (frente a los treinta que opera MGM), apoyados por fidelización y lealtad, ya que cuenta con más de 60 millones de miembros (contra 40 millones de MGM), lo que presenta oportunidades de venta cruzada.
- Inversiones para el futuro por dar frutos.** Las renovaciones y expansiones en curso por 2,500 millones de dólares podrían impulsar el crecimiento futuro y mejorar la experiencia del cliente. Al mismo tiempo, se prevé una disminución importante en las inversiones hacia adelante y mayor generación de flujo de efectivo para el pago de deuda.
- los juegos digitales y las apuestas deportivas son los motores del crecimiento.** Las propiedades de CZR están bien posicionadas para beneficiarse de la oportunidad de ingresos de más de 40,000 millones de dólares en apuestas deportivas y juegos en línea proyectados para 2030. Los juegos digitales de CZR (9% de las ventas) han dado resultados muy sólidos, con un aumento de 40% en ingresos y un margen de EBITDA de 17%. Los ingresos de juegos en línea y apuestas deportivas se incrementaron en 83 y 30%, respectivamente. Este fuerte desempeño del segmento digital sugiere un potencial de crecimiento continuo en este sector.

Riesgos Potenciales

- Altos niveles de deuda.** La deuda de 12,700 millones de dólares de CZR sigue siendo alta después de la caída en las ganancias a causa de la pandemia por COVID-19 y la fusión con Eldorado en 2020.
- Competencia en el negocio de mayor crecimiento.** CZR enfrenta mucha competencia en los mercados de apuestas deportivas y juegos en línea en Estados Unidos de parte de actores entre los que figuran Penn, DraftKings, FanDuel, MGM y Fanatics.

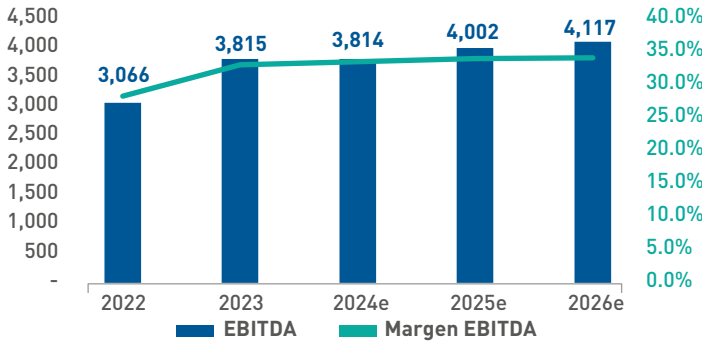
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



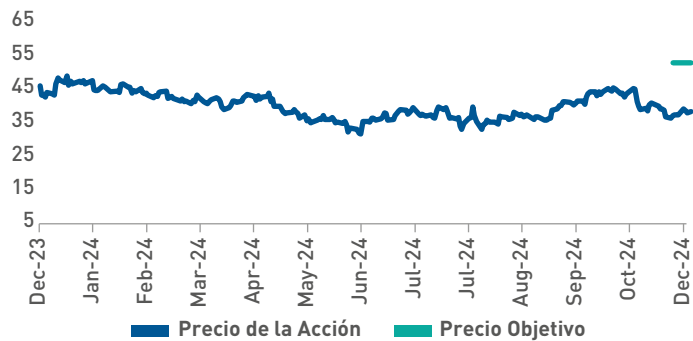
EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación		Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)		51		
Retorno Potencial		28%		
Información de la Acción				
Último Precio (dólares)		38.5		
No. de Acciones ('000s)		212,480		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)		8,178		
Máx. 52 Semanas		50.51		
Mín. 52 Semanas		31.7		
Información Financiera		2024e	2025e	2026e
-En millones de dólares				
Ventas		11,366	11,791	12,050
EBITDA		3,814	4,002	4,117
Utilidad Neta		-230	281	451
Deuda Neta		11,209	9,927	8,286
EV/EBITDA		8.9x	8.5x	8.2x
Deuda Neta/EBITDA		2.9x	2.5x	2.0x
P/U		NM	27.7x	18.8x
P/VL		1.8x	1.7x	1.3x
Rendimiento de Dividendo		0.0%	0.0%	0.0%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



Celsius Holdings (CELH)

Quién es CELH

Celsius Holdings, Inc. desarrolla, procesa, comercializa, distribuye y vende bebidas energéticas funcionales sin azúcar (similares a Red Bull y Monster) y suplementos líquidos en los Estados Unidos, Australia, Nueva Zelanda, Canadá, Europa, Medio Oriente, Asia-Pacífico. La empresa distribuye sus productos a través de entrega directa a tiendas, distribuidores, supermercados, tiendas de conveniencia, farmacias, tiendas de nutrición y minoristas masivos, así como en clubes de salud, gimnasios, el ejército y sitios web de comercio electrónico. Pepsi es dueña del 8.5% de la empresa.

Valuacion

Aun cuando el precio de la acción se ha desplomado alrededor de 50% en los últimos seis meses, la empresa cotiza a un múltiplo EV/EBITDA de 27.7 veces. Sin embargo, el crecimiento anual compuesto esperado de 17% hacia adelante hace que se vea más atractiva a un EV/EBITDA estimado para 2025 de 19.8 veces y para 2026 de 16.3 veces.

Tesis de Inversión

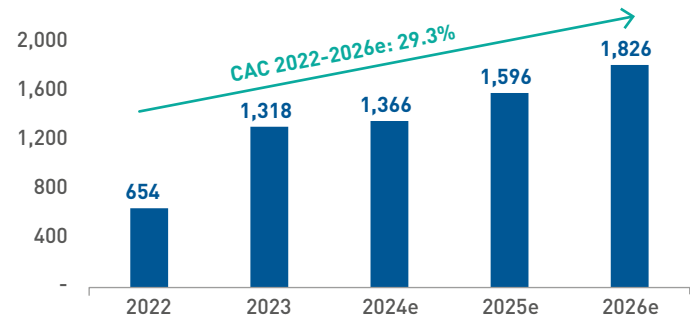
- Crecimiento en ventas y ganancia en participación de mercado.** CELH tiene un historial impresionante de crecimiento, pasando de vender 130 millones de dólares en 2020 a 1,300 millones de dólares en los últimos doce meses, manteniendo al mismo tiempo márgenes brutos cercanos a 50%. Ha expandido su presencia a más de 100,000 tiendas en Estados Unidos y está creciendo 30% anual en los mercados internacionales, sobre todo en Canadá, el Reino Unido e Irlanda.
- La categoría saludable es muy atractiva.** La cartera de productos orientada a la salud y el fitness complementa la preferencia de los consumidores por ofertas orientadas al bienestar, impulsando perspectivas de crecimiento desproporcionadamente altas en comparación con la categoría general de bebidas energéticas.
- Fuerte presencia en el mercado de eCommerce.** CELH tiene una participación de mercado de 22.1% en Amazon, superando a competidores como Monster y Red Bull.
- Apalancamiento de sociedad con Pepsi.** La estrategia de CELH se basa en aprovechar la red de PepsiCo para ampliar los puntos de distribución, aumentar el inventario y mejorar la colocación de productos, mientras invierte en presentaciones más grandes, colocación de refrigeradores e innovación de productos.

Riesgos Potenciales

- Problemas de inventario.** Su distribuidor principal, PepsiCo, optimizó su cadena de suministro de manera significativa en el 3T24. Esto redujo de forma sustancial los pedidos a Celsius y, en consecuencia, los ingresos cayeron 31% en el 3T24. Este problema de inventarios parece ser temporal y se espera que se establezca una vez que PepsiCo ajuste sus inventarios.
- Competencia.** El mercado de bebidas energéticas es altamente competitivo, con marcas establecidas como Red Bull y Monster. CELH debe seguir innovando, invirtiendo en marketing y diferenciando sus productos para mantener su posición en el mercado.

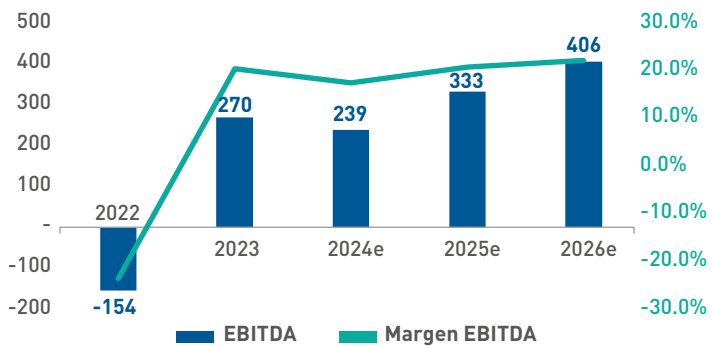
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



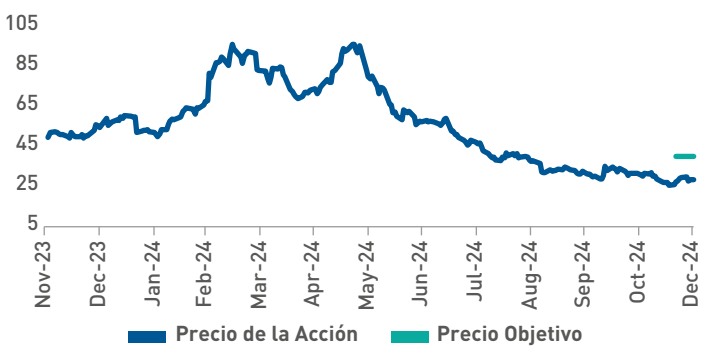
EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)	40		
Retorno Potencial	41%		
Información de la Acción			
Último Precio (dólares)	28.5		
No. de Acciones ('000s)	235,031		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	6,687		
Máx. 52 Semanas	99.62		
Mín. 52 Semanas	25.2		
Información Financiera			
	2024e	2025e	2026e
-En millones de dólares			
Ventas	1,366	1,596	1,826
EBITDA	239	333	406
Utilidad Neta	171	235	288
Deuda Neta	-494	-729	-1,007
EV/EBITDA	27.7x	19.8x	16.3x
Deuda Neta/EBITDA	-2.1x	-2.2x	-2.5x
P/U	41.0x	29.5x	23.2x
P/VL	14.8x	9.5x	6.8x
Rendimiento de Dividendo	0.0%	0.0%	0.0%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



MercadoLibre (MELI)

Quién es MELI

MercadoLibre es la plataforma de marketplace (actúa como intermediario entre vendedores y compradores) en línea más grande de Latinoamérica. La empresa opera en múltiples países de América Latina y ha diversificado su ecosistema integral de servicios que se refuerzan mutuamente. Estos servicios son el comercio electrónico, una división de pagos y préstamos (Mercado Pago y Mercado Crédito), una solución de logística (Mercado Envíos) y una plataforma publicitaria cada vez más robusta (Mercado Ads).

Valuacion

Se espera que las ventas registren un crecimiento anual compuesto de 30% en los próximos dos años. El precio objetivo se obtiene aplicando un múltiplo EV/EBITDA de 12 veces y un P/U de 20 veces a cifras estimadas para 2027.

Tesis de Inversión

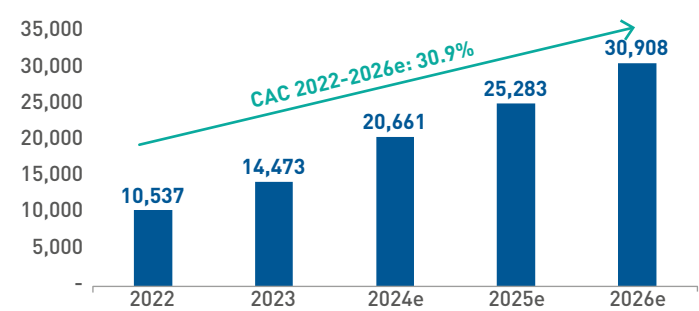
- Crecimiento en eCommerce y fintech.** La empresa está bien posicionada para capitalizar la rápida expansión del comercio digital y los servicios financieros en una región donde una parte significativa de la población está sub-bancarizada.
- Inversión, innovación y diversificación.** La introducción de servicios como Meli+, similar a Amazon Prime, y la integración de tecnologías de IA destacan el compromiso de MercadoLibre con la innovación y la mejora de la experiencia del usuario. Las grandes inversiones estratégicas en infraestructura, tecnología y logística que ha realizado en la última década la hacen destacar de la competencia, al ofrecer una mejor experiencia del usuario y presentar barreras de entrada para futuros competidores en la región.
- Desempeño financiero.** MercadoLibre ha mantenido un sólido crecimiento financiero con impresionantes aumentos de ingresos (crecimiento anual compuesto de 58% en los últimos cinco años) y una fuerte generación de flujo de efectivo (4,500 millones de dólares en 2024).

Riesgos Potenciales

- Riesgo crediticio.** Los índices de morosidad de la división fintech pueden generar preocupación sobre la calidad crediticia y la administración de riesgos. De no gestionarse eficazmente, esto podría afectar la rentabilidad.
- Valuación estirada.** Pese a las fuertes perspectivas de crecimiento, las acciones de MercadoLibre cotizan a una valuación alta en comparación con sus pares, lo que podría limitar el potencial alcista si el crecimiento se desacelera o los márgenes se comprimen.

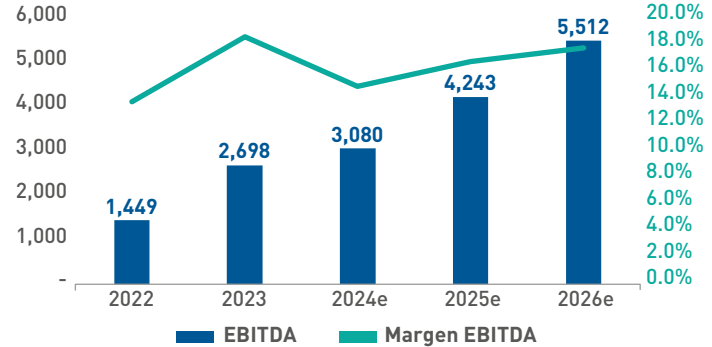
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



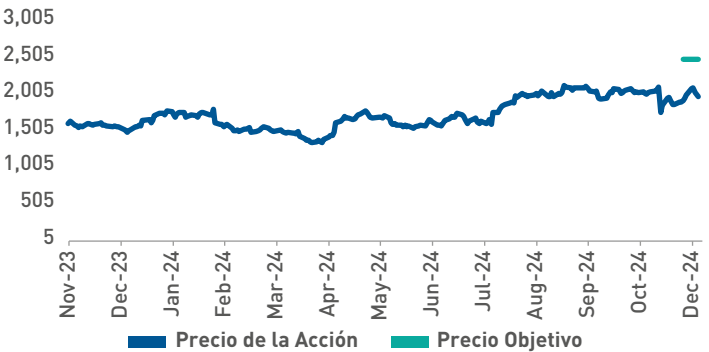
EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)	2,500		
Retorno Potencial	26%		
Información de la Acción			
Último Precio (dólares)	1,985		
No. de Acciones ('000s)	50,697		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	100,643		
Máx. 52 Semanas	2,162		
Mín. 52 Semanas	1,325		
Información Financiera			
	2024e	2025e	2026e
-En millones de dólares			
Ventas	20,661	25,283	30,908
EBITDA	3,080	4,243	5,512
Utilidad Neta	1,715	2,381	3,219
Deuda Neta	-3,797	-5,923	-8,604
EV/EBITDA	32.6x	23.6x	18.2x
Deuda Neta/EBITDA	-1.2x	-1.4x	-1.6x
P/U	59.0x	42.9x	31.5x
P/VL	21.3x	13.9x	9.6x
Rendimiento de Dividendo	0.0%	0.0%	0.0%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



Moët Hennessy Louis Vuitton (LVMH)

Quién es LVMH

Moët Hennessy Louis Vuitton es un conglomerado francés líder mundial en la industria del lujo. El grupo posee y gestiona más de 75 marcas prestigiosas en diversos sectores, incluyendo moda, vinos y licores, perfumes, relojes y joyería. Entre sus marcas más conocidas están Louis Vuitton, Dior, Hennessy y Bulgari.

Valuacion

Cotiza a un múltiplo EV/EBITDA de 12.6 veces y hace tan sólo seis meses, lo hizo a 15.7 veces. Ofrece un rendimiento de flujo libre de efectivo de 4.5%.

Tesis de Inversión

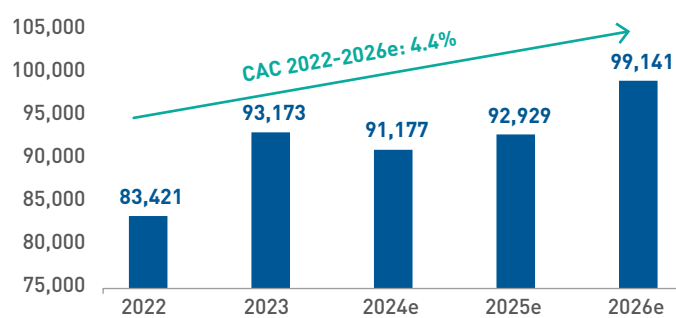
- Fuerte cartera de marcas:** Su portafolio de prestigiosas marcas de lujo le brinda una amplia ventaja competitiva y poder de fijación de precios.
- Diversificación global:** La empresa tiene una sólida huella global, lo que le permite capitalizar en mercados emergentes, sobre todo en Asia, que representa el 38% de sus ventas, donde el gasto en productos de lujo va en aumento. América y Europa representan 25% de las ventas, respectivamente.
- Adquisiciones estratégicas:** Tienen un buen historial de crecimiento e integración de marcas a través de adquisiciones. Éstas pueden expandir la presencia de mercado de LVMH y ofrecer nuevas oportunidades de crecimiento.
- Sólido desempeño financiero:** Su alta rentabilidad le permite una generación de flujo saludable. Históricamente, ha tenido retornos sobre capital superiores al 25%.
- Resiliencia ante recesión económica:** Los bienes dve lujo suelen resistir ciclos económicos complicados, ya que su mercado objetivo puede seguir gastando en productos premium.

Riesgos Potenciales

- Reciente desaceleración en las ventas:** LVMH experimentó un decremento en ventas de 3% en el 3T24, siendo su primera caída desde la pandemia, lo que señala posibles desafíos en el mercado.
- Problemas en la cadena de suministro:** Las interrupciones en la cadena de suministro global, que se han visto exacerbadas por tensiones geopolíticas y pandemias, pueden afectar la producción y entrega, lo que, a su vez, impactaría los ingresos.
- Riesgo de transición de liderazgo:** La transferencia gradual de control de Bernard Arnault a sus hijos introduce incertidumbre sobre la eficiencia de la administración en el futuro.

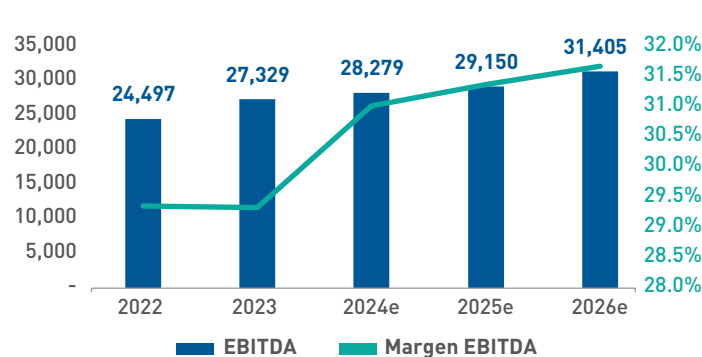
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



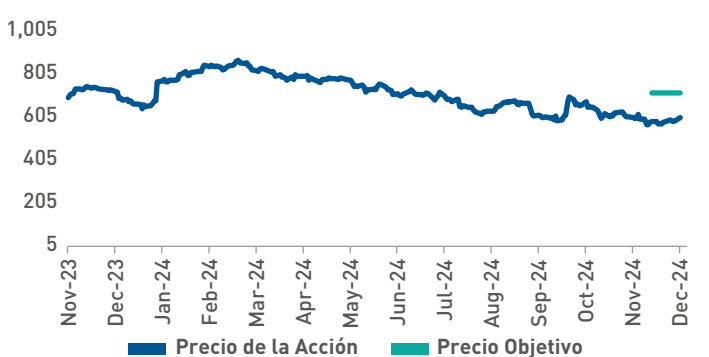
EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (euros)	720		
Retorno Potencial	19%		
Información de la Acción			
Último Precio (euros)	606.1		
No. de Acciones ('000s)	499,544		
Capitalización de Mercado (millones de euros)	302,774		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	319,449		
Máx. 52 Semanas (euros)	886.4		
Mín. 52 Semanas (euros)	565.4		
Información Financiera			
-En millones de dólares			
	2024e	2025e	2026e
Ventas	91,177	92,929	99,141
EBITDA	28,279	29,150	31,405
Utilidad Neta	14,880	15,331	16,891
Deuda Neta	26,488	20,224	13,310
EV/EBITDA	12.6x	11.9x	11.0x
Deuda Neta/EBITDA	0.9x	0.7x	0.4x
P/U	21.7x	20.4x	18.5x
P/VL	4.4x	3.9x	3.6x
Rendimiento de Dividendo	2.1%	2.2%	2.5%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (euros)



Nike Inc. (NKE)

Quién es NKE

Nike Inc. es la marca más grande de calzado y ropa deportiva en el mundo. Las categorías clave incluyen baloncesto, running y fútbol. El calzado genera alrededor de dos terceras partes de sus ventas. Sus marcas incluyen Nike, Jordan y Converse. NKE vende productos en todo el mundo a través de tiendas propias (más de 1,000), tiendas franquiciadas y minoristas externos. La empresa también opera plataformas de comercio electrónico en más de 40 países y tiene 500 millones de usuarios en su app. Casi toda su producción se subcontrata a fabricantes en más de 30 países.

Valuación

La acción actualmente cotiza un 36% por debajo de su máximo de 52 semanas de 123 dólares. Asumiendo un crecimiento moderado de 5% para los próximos años y una mejoría en los márgenes debido a una reestructura, la empresa cotiza a un múltiplo EV/EBITDA estimado para 2026 inferior a 20 veces.

Tesis de Inversión

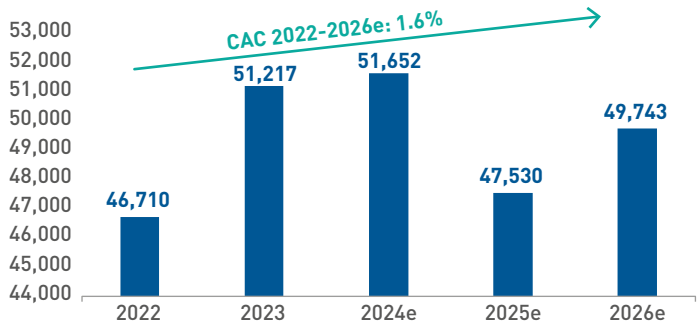
- Mercado en expansión.** Se estima que el mercado global de ropa deportiva se expandirá, sobre todo en Asia y mercados emergentes. Como líder en participación de mercado en la mayoría de los países donde opera, NKE está posicionada para beneficiarse de esta tendencia.
- Reestructura.** Los esfuerzos de reestructuración de NKE para alcanzar 2,000 millones de dólares en recortes de costos, aunado a su estrategia Triple Double (mayor innovación, ventas directas al consumidor y velocidad) deberían permitir mejores márgenes. Anticipamos que los márgenes brutos de NKE aumentarán a través de la automatización, el comercio electrónico y el alza en precios.
- Retorno de capital a los accionistas.** La empresa paga alrededor de 2,000 millones de dólares (1.7% de rendimiento) en dividendos anuales y ha recomprado 8,000 millones de dólares en acciones a lo largo de los últimos dos años. La compañía ha reducido su número de acciones en circulación en un 15% durante la última década y se espera que efectúe recompras por 16,000 millones de dólares en los próximos cinco años.

Riesgos Potenciales

- Innovación de la competencia.** El dominio de NIKE en zapatillas de running se ha visto desafiado por el éxito de competidores más de nicho como Hoka y On. Por otro lado, el mercado chino de ropa deportiva es cada vez más competitivo, ya que el nacionalismo ha impulsado las marcas locales, a medida que marcas internacionales como Lululemon se expanden en China. Este mercado representa el 15% de las ventas de NKE.
- Desafíos estratégicos.** Tras años de impulsar las ventas directas al consumidor, el regreso de NKE a los canales mayoristas conlleva riesgos de ejecución. Una gestión agresiva del inventario podría resultar contraproducente si no se ejecuta de manera adecuada.

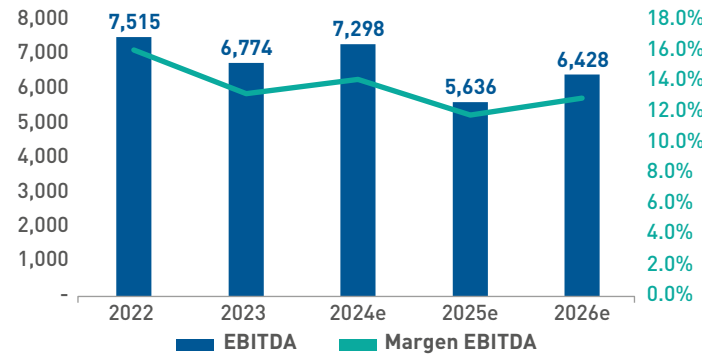
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



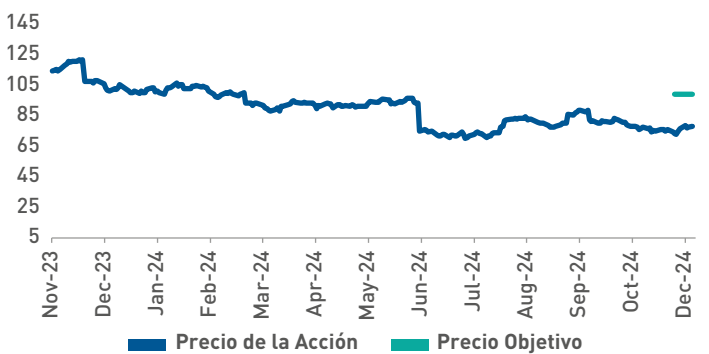
EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación	Compra
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)	100
Retorno Potencial	27%
Información de la Acción	
Último Precio (dólares)	78.8
No. de Acciones ('000s)	1,488,496
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	117,249
Máx. 52 Semanas	123.4
Mín. 52 Semanas	70.8
Información Financiera	
-En millones de dólares	
Ventas	2024e2025e2026e
EBITDA	51,65247,53049,743
Utilidad Neta	7,2985,6366,428
Deuda Neta	5,7264,0974,600
EV/EBITDA	-2,0401,7192,449
Deuda Neta/EBITDA	19.7x21.1x18.5x
P/U	-0.3x0.3x0.4x
P/VL	25.3x28.1x24.7x
Rendimiento de Dividendo	10.6x9.2x9.4x
	1.8%1.9%2%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



Occidental Petroleum (OXY)

Quién es OXY

Occidental Petroleum es una empresa de exploración y producción de hidrocarburos con operaciones en Estados Unidos, América Latina y el Medio Oriente. La compañía reporta reservas probadas netas de casi 4,000 millones de barriles de petróleo equivalente. En 2023, la producción neta promedió 1.2 millones de barriles de petróleo equivalente por día, con una proporción aproximada de 50% petróleo y líquidos de gas natural y 50% gas natural.

Valuación

OXY cotiza a un múltiplo P/U de 13.5 veces y a un EV/EBITDA de 5.9 veces, ambos en los últimos doce meses. Se estima que la empresa genere 4,500 millones de dólares de flujo libre de efectivo este año, lo que se traduce en un rendimiento de FCF yield de 9.5%.

Tesis de Inversión

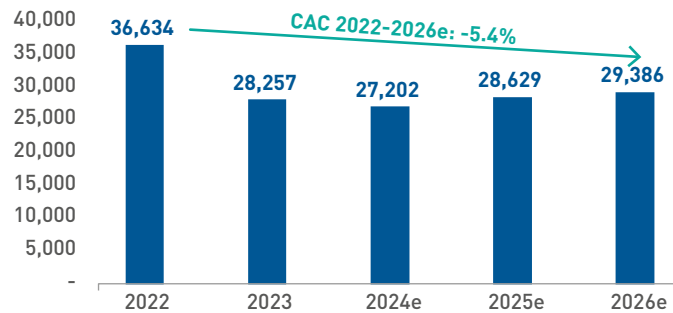
- Respaldo de Warren Buffett.** Berkshire Hathaway posee el 28.8% de la compañía y Buffett ha seguido comprando acciones conforme ha caído la acción. Se trata de la sexta inversión más significativa en todo el portafolio de Berkshire Hathaway, ya que representa el 5% del mismo.
- Las bondades de la Cuenca Pérmica se traducen en ventajas competitivas.** La Cuenca de Delaware, que forma parte de la Cuenca Pérmica, tiene una característica geológica única, ya que hay cuencas apiladas una sobre otra. Esto permite a OXY aprovechar su infraestructura existente para maximizar la producción de múltiples zonas geológicas sin tener que hacer inversiones substanciales.
- Implicaciones financieras.** En teoría, OXY puede pagar más del 100% de sus utilidades a los accionistas mientras sus inversiones continúan aumentando. Esta posición única sugiere que la empresa debería cotizar a un múltiplo de P/U más alto en comparación con sus pares de la industria.

Riesgos Potenciales

- Volatilidad de los precios del petróleo.** Los precios del petróleo han caído de 95 dólares por barril en septiembre a alrededor de 75 dólares en diciembre de 2024. Aun cuando la volatilidad en el precio del petróleo a corto plazo afecta el precio de las acciones de OXY, la propuesta de valor a largo plazo de la compañía radica en su capacidad para explotar con eficiencia sus vastos recursos en la Cuenca de Delaware y mejorar la eficiencia operativa de manera continua.
- Alta carga de deuda.** La reciente adquisición de CrownRock por 12,000 millones de dólares ha elevado la deuda de OXY a unos 35,000 millones de dólares. Esta deuda representa casi el 60% de su capitalización de mercado actual.

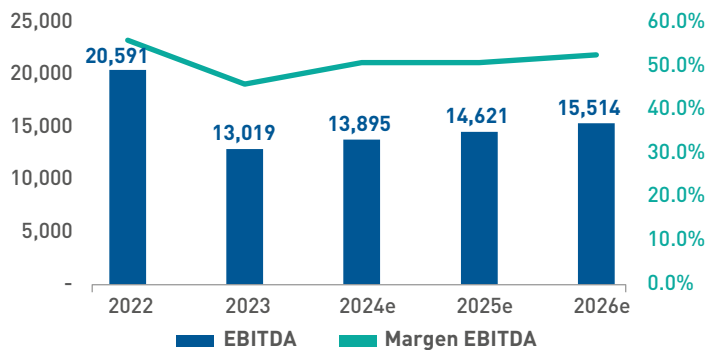
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



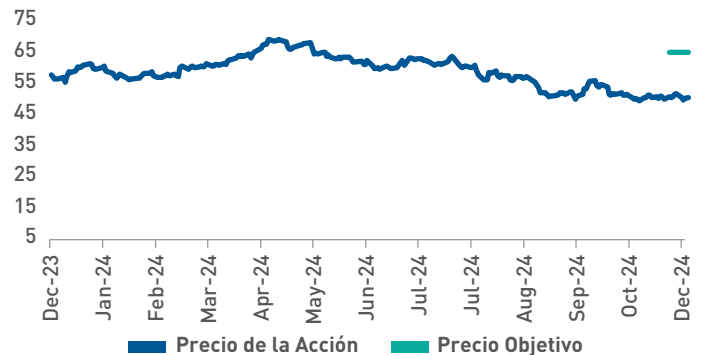
EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)	65		
Retorno Potencial	29%		
Información de la Acción			
Último Precio (dólares)	50.6		
No. de Acciones ('000s)	938,343		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	47,461		
Máx. 52 Semanas	71.2		
Mín. 52 Semanas	48.4		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de dólares			
Ventas	27,202	28,629	29,386
EBITDA	13,895	14,621	15,514
Utilidad Neta	3,388	3,522	4,479
Deuda Neta	28,041	23,992	19,251
EV/EBITDA	5.9x	5.6x	5.3x
Deuda Neta/EBITDA	2.0x	1.6x	1.2x
P/U	14.8x	13.8x	11.8x
P/VL	1.7x	1.6x	1.4x
Rendimiento de Dividendo	1.7%	1.8%	2%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



Pinterest, Inc. (PINS)

Quién es PINS

Pinterest, Inc. opera como una plataforma de búsqueda y descubrimiento visual a nivel internacional. Pinterest puede considerarse una plataforma híbrida que combina aspectos de las redes sociales y los motores de búsqueda, con un enfoque único en el descubrimiento y el curado de contenido visual. Su plataforma permite a las personas encontrar ideas, como recetas, inspiración para el hogar y el estilo, viajes, etc., así como guardar y comprar estas ideas. La estrategia de monetización es de publicidad dirigida. La empresa tiene 537 millones de usuarios a nivel global.

Valuacion

El consenso espera un crecimiento anual compuesto en ventas de 16% hacia 2026, que se traduce en un múltiplo P/U estimado para 2025 de 17 veces y para 2026 de 14 veces. La relación crecimiento/valuación es atractiva, ya que el consenso cree que puede crecer más que empresas pares como Meta o Google, cotizando a múltiplos inferiores.

Tesis de Inversión

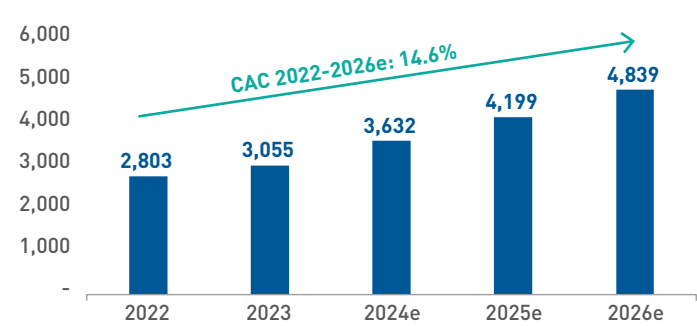
- **Estrategia más enfocada a diferenciarse de otros anunciantes.** Las inversiones en comercio electrónico e inteligencia artificial deberían mejorar su propuesta de valor para los anunciantes, lo que conducirá a un mayor gasto publicitario en la plataforma y un mejor ingreso promedio por usuario. La estrategia de Pinterest es mover más del gasto publicitario en su plataforma desde la conciencia de marca hacia la intención comercial. Debido a que la empresa es una plataforma de búsqueda y descubrimiento, los usuarios a menudo dan fuertes señales a los anunciantes sobre su intención de comprar ciertos productos. Pinterest puede ser un competidor de nicho, digno de atención por parte de los anunciantes digitales que buscan maximizar el retorno de su gasto publicitario.
- **Crecimiento internacional.** Con amplio margen para el crecimiento de usuarios en todas las regiones geográficas, se espera que el número de usuarios de Pinterest, sobre todo en mercados fuera de Europa y Norteamérica, crezca a un ritmo considerable en los próximos cinco años.

Riesgos Potenciales

- **Competencia intensa.** Pinterest enfrenta una fuerte competencia de plataformas más grandes con mucho capital como TikTok, Snapchat e Instagram.
- **Saturación publicitaria.** El aumento de anuncios en la plataforma puede afectar negativamente la experiencia del usuario y dificultar la distinción entre contenido orgánico y patrocinado.
- **Riesgo de ejecución.** Las inversiones de la empresa en herramientas de comercio electrónico e IA podrían no dar frutos. La monetización de usuarios necesita crecer para justificar las inversiones hechas para desarrollar estas características.

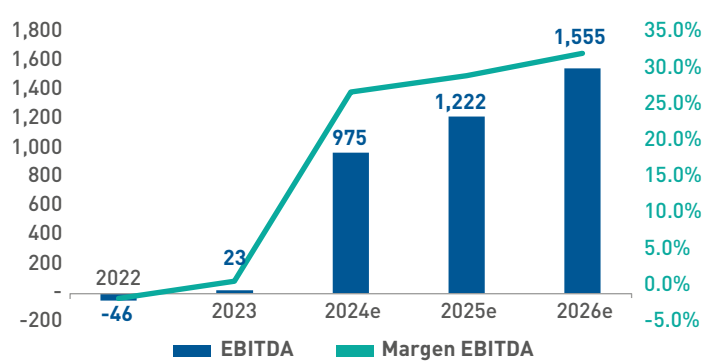
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



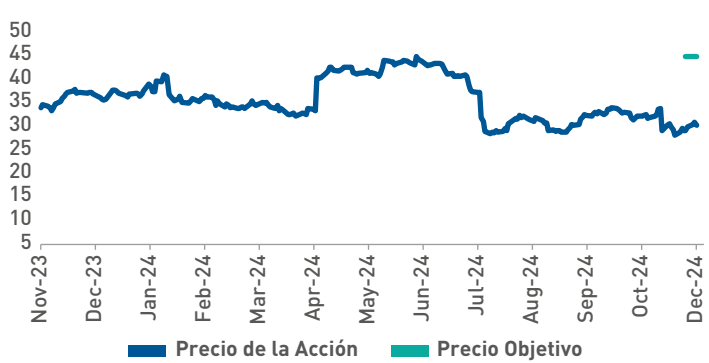
EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)	45		
Retorno Potencial	48%		
Información de la Acción			
Último Precio (dólares)	30.3		
No. de Acciones ('000s)	675,826		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	20,491		
Máx. 52 Semanas	45.2		
Mín. 52 Semanas	27.0		
Información Financiera			
-En millones de dólares			
Ventas	3,632	4,199	4,839
EBITDA	975	1,222	1,555
Utilidad Neta	1,060	1,234	1,525
Deuda Neta	-3,081	-3,866	-4,433
EV/EBITDA	18.7x	14.9x	11.7x
Deuda Neta/EBITDA	-3.2x	-3.2x	-2.9x
P/U	20.0x	16.7x	13.9x
P/VL	6.2x	4.9x	3.9x
Rendimiento de Dividendo	0.0%	0.0%	0.0%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



StoneCo Ltd. (STNE)

Quién es STNE

StoneCo Ltd. es una empresa brasileña de tecnología financiera y software que ofrece una plataforma integral de soluciones para empresas, entre ellas, procesamiento de pagos electrónicos, servicios bancarios digitales, soluciones de crédito, software de punto de venta (POS), planeación de recursos empresariales (ERP), gestión de relaciones con clientes (CRM) y soluciones de comercio electrónico y gestión de pedidos. La empresa cuenta actualmente con 2.9 millones de clientes activos y tiene el 27% del mercado de procesamiento de pagos en Brasil.

Valuación

Debido a la reciente caída de la acción de casi 50% en lo que va del año, la empresa está cotizando a un P/U estimado para 2024 de 8.4 veces y a un múltiplo de 7 veces estimado para 2025 (incluso asumiendo tasas de crecimiento más conservadoras que las del consenso). La utilidad neta debe incrementarse a un ritmo de al menos dos dígitos en los próximos años y se espera que los retornos sobre capital invertido (ROICs) se mantengan arriba de 20%.

Tesis de Inversión

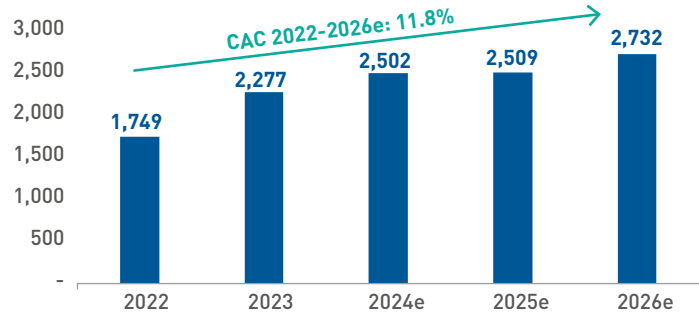
- **Captación de depósitos y crecimiento en negocio de crédito.** Tras la autorización del banco central para convertirse en Financeira (equivalente a SOFIPO en México), STNE comenzó a ofrecer depósitos a plazo. Esto debería ayudar a la empresa a reducir el costo de financiamiento y para mantener la sólida expansión del negocio de crédito. STNE ha mostrado un fuerte crecimiento de 25% trimestral en su cartera crediticia.
- **Recompra de acciones muy agresiva.** STNE ha anunciado un nuevo programa de recompra de acciones por un valor de hasta 2,000 millones de reales (~345 millones de dólares), lo que demuestra la confianza de la administración en la posición financiera de la empresa. Esto representa el 11.5% de las acciones en circulación a precios actuales.

Riesgos Potenciales

- **Saturación en la industria de pagos.** Las terminales de pago son un negocio competitivo en Brasil y los ingresos de STNE por este segmento se han desacelerado. Sin embargo, creemos que el mercado de pagos, al igual que los segmentos transfronterizo y de gaming y las apuestas en línea, aún puede crecer algunos años más.
- **Desafíos en el entorno económico brasileño.** Las tasas de interés en Brasil se mantienen en niveles altos y podrían subir más debido a la alta inflación. Además, hay preocupaciones en torno al aumento de la deuda pública y la credibilidad fiscal del gobierno.

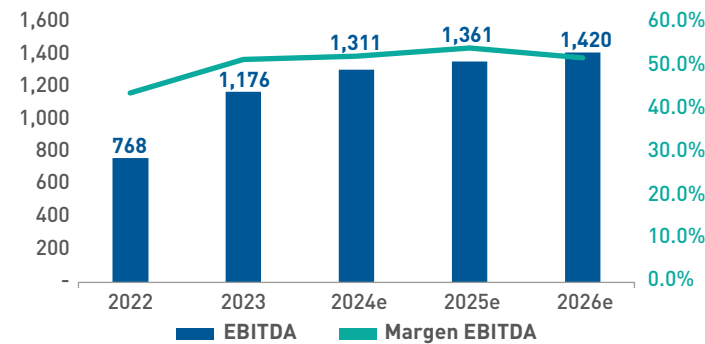
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



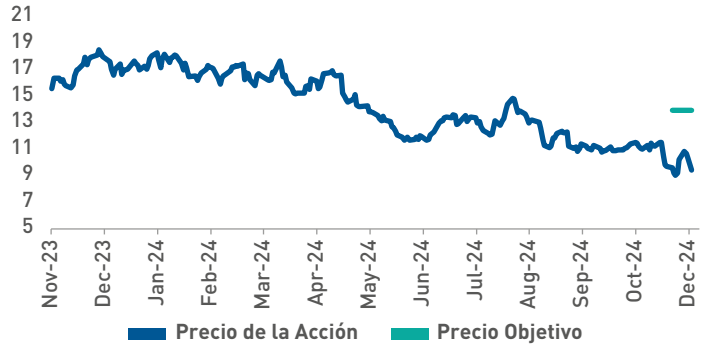
EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)	14		
Retorno Potencial	48%		
Información de la Acción			
Último Precio (dólares)	9.5		
No. de Acciones ('000s)	296,775		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	2,813		
Máx. 52 Semanas	19.5		
Mín. 52 Semanas	9.1		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de dólares			
Ventas	2,502	2,509	2,732
EBITDA	1,311	1,361	1,420
Utilidad Neta	398	416	479
Deuda Neta	472	274	292
EV/EBITDA	3.3x	2.8x	2.7x
Deuda Neta/EBITDA	0.4x	0.2x	0.2x
P/U	8.4x	7.0x	6.1x
P/VL	1.0x	0.9x	0.8x
Rendimiento de Dividendo	0.0%	0.0%	0.0%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC)

Quién es TSMC

Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC) es una empresa multinacional taiwanesa especializada en la fabricación de semiconductores por contrato. La compañía es reconocida por su modelo de negocio de fundición pura, lo que significa que no diseña sus propios productos, sino que fabrica chips para otras empresas, como Apple, NVIDIA, AMD y Qualcomm. La empresa produce una amplia gama de semiconductores para diversas aplicaciones, incluyendo computación de alto rendimiento, smartphones, IoT y automotriz.

Valuacion

Los analistas proyectan un crecimiento anual compuesto en ventas de 15% para los próximos cinco años. Tiene una participación de mercado del 50% y márgenes brutos de 54%, que superan en casi el doble a los de la competencia. Cotiza a un múltiplo P/U de 17 veces y a un EV/EBITDA de 9.8 veces proyectados para 2025.

Tesis de Inversión

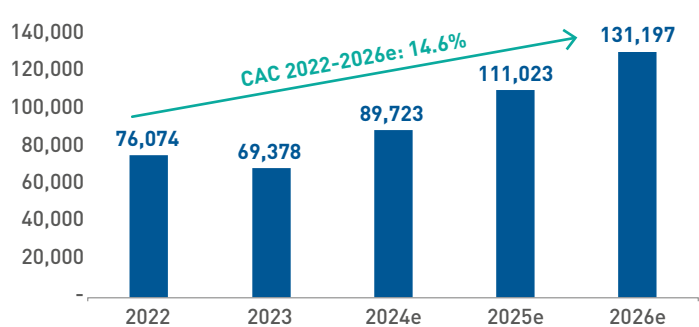
- Crecimiento impulsado por la IA.** TSMC anticipa que los ingresos generados por IA crecerán en más del triple este año, pues los chips utilizados en tecnologías relacionadas con la inteligencia artificial (como GPUs, aceleradores y servidores de IA) ya representarán alrededor del 15% de sus ventas totales.
- Barreras de entrada.** La fabricación de semiconductores es inherentemente intensiva en capital, requiriendo inversiones significativas en equipos e instalaciones de última generación.
- Economías de escala.** TSMC tiene una participación de mercado de 50%, dado que su escala le permite tener menores costos por unidad. Esto se traduce en márgenes brutos más altos que sus competidores. Esta escala es una barrera significativa para las nuevas empresas que intentan competir en la fabricación de semiconductores.

Riesgos Potenciales

- Geopolítico.** Una guerra o conflicto entre China y Taiwán tendría un impacto devastador para TSMC, dado que la empresa tiene su base y la mayor parte de su capacidad de producción en Taiwán.
- La creciente supervisión regulatoria y las posibles prohibiciones a clientes chinos por sanciones estadounidenses podrían amenazar entre el 5 y el 8% de las ventas de TSMC.
- Aumento en los costos por expansión internacional.** La expansión de TSMC a lugares como Estados Unidos, Japón y Europa conlleva costos significativamente más altos que los que implica producir en Taiwán. Por ejemplo, la construcción de fábricas en Arizona es 30% más cara que en Taiwán.

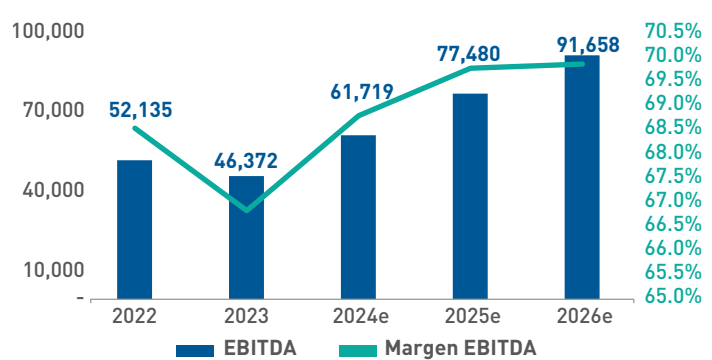
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



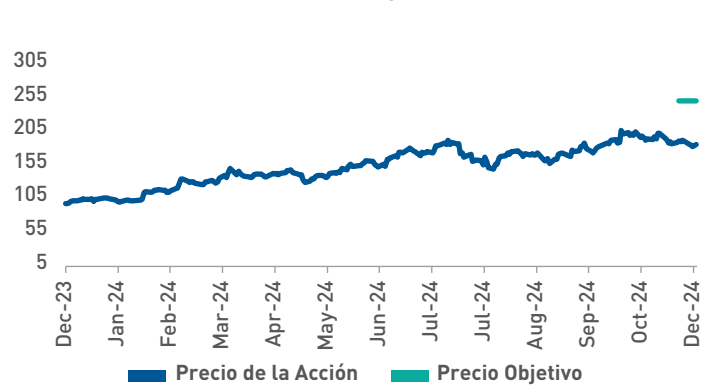
EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación		Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)		250		
Retorno Potencial		35%		
Información de la Acción				
Último Precio (dólares)		184.7		
No. de Acciones ('000s)		1,062,823		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)		196,261		
Máx. 52 Semanas		212.6		
Mín. 52 Semanas		95.3		
Información Financiera		2024e	2025e	2026e
-En millones de dólares				
Ventas		89,723	111,023	131,197
EBITDA		61,719	77,480	91,658
Utilidad Neta		36,312	46,532	55,559
Deuda Neta		-31,628	-51,090	-79,133
EV/EBITDA		12.5x	9.8x	8.3x
Deuda Neta/EBITDA		-0.5x	-0.7x	-0.9x
P/U		22.2x	17.1x	14.3x
P/VL		6.1x	4.8x	3.9x
Rendimiento de Dividendo		1.3%	1.7%	1.9%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



Teradyne, Inc. (TER)

Quién es TER

Teradyne, Inc. es una empresa líder en el desarrollo, fabricación y comercialización de equipos de automatización industrial (robots) y pruebas automáticas para semiconductores. La fabricación de equipos de prueba de semiconductores representa la mayor parte de sus ventas. La compañía también diseña soluciones de pruebas inalámbricas para dispositivos móviles como teléfonos inteligentes, tabletas y discos duros. Sus clientes más grandes son TSMC, Apple, Qualcomm, Samsung, Huawei e IBM.

Valuación

La guía de la empresa pronostica un crecimiento de doble dígito en ventas para los próximos dos años. La meta para el margen bruto a mediano plazo es de 60% y se prevé un aumento en la utilidad de 33% en 2025 y de 44% en 2026. Ello se traduce en un múltiplo P/U estimado para 2025 de 26 veces y para 2026 de 18.2 veces. Por tanto, la valuación no se ve estirada para una empresa generadora de flujo que pertenece a un duopolio.

Tesis de Inversión

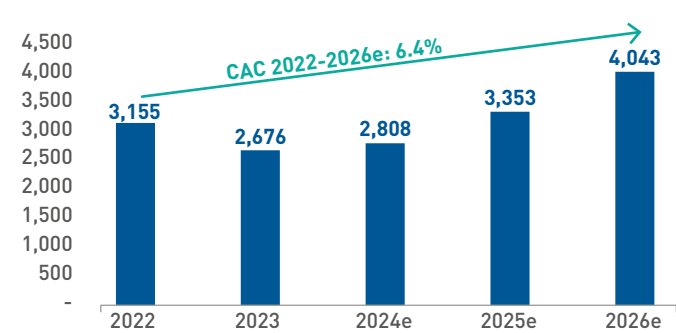
- Ventajas competitivas.** TER es una de las dos empresas (la otra es Advantest) en el mundo que pueden producir pruebas para los semiconductores más avanzados, gracias a un sólido talento de ingeniería en hardware y software y un liderazgo estructural a través de inversiones constantes. Este liderazgo de mercado se manifiesta en márgenes superiores en la industria, fuertes retornos sobre el capital invertido, caja neta y una alta participación de mercado.
- Automatización industrial e inteligencia artificial.** La empresa tiene una asociación con Nvidia, que le ha permitido hacer que sus robots sean más productivos en el mercado de la inteligencia artificial para robótica y automatización. Aunque de momento representa apenas un 12% de las ventas de este negocio, se espera un crecimiento anual compuesto a futuro en el rango de 20 a 30%.
- De igual modo, se prevé que crezca el mercado de equipos de prueba automatizados para semiconductores, impulsado por la demanda de pruebas de dispositivos electrónicos de alto rendimiento utilizados en servidores habilitados y microchips para IA. Este negocio representa el 72% de las ventas, tiene márgenes brutos cercanos al 60% y se espera que registre un crecimiento de doble dígito en los próximos dos años.

Riesgos Potenciales

- Dependencia de clientes clave.** Alrededor del 45% de sus ingresos proviene de sus clientes más grandes. Esta dependencia, que recientemente se hizo más notoria con Apple, genera volatilidad ocasional en las ventas basadas en la cadencia de pedidos de smartphones, lo que puede llevar a resultados financieros volátiles.
- Competencia con Advantest.** Si Advantest decide ser más agresivo en precios, esto puede ser un obstáculo para el crecimiento y la rentabilidad de TER.
- Riesgos geopolíticos.** Posibles restricciones comerciales en ventas de equipos a China e incertidumbre sobre el apoyo de Estados Unidos a Taiwán podrían afectar las operaciones.

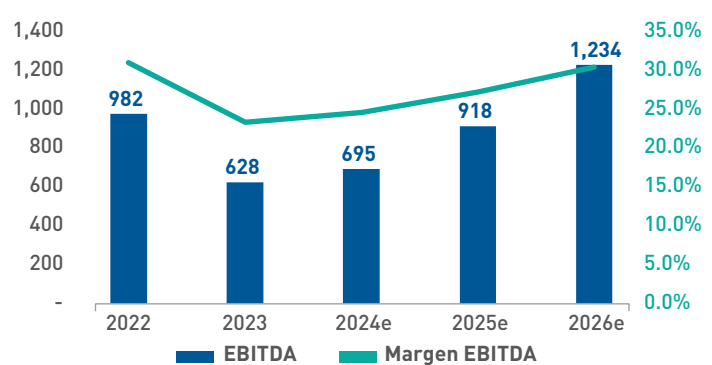
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)	135		
Retorno Potencial	23%		
Información de la Acción			
Último Precio (dólares)	110		
No. de Acciones ('000s)	162,861		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	17,915		
Máx. 52 Semanas	163.2		
Mín. 52 Semanas	90.2		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de dólares			
Ventas	2,808	3,353	4,043
EBITDA	695	918	1,234
Utilidad Neta	518	680	964
Deuda Neta	-642	-880	-975
EV/EBITDA	24.9x	18.9x	14.0x
Deuda Neta/EBITDA	-0.9x	-1.0x	-0.8x
P/U	34.6x	26.0x	18.2x
P/VL	6.0x	5.3x	4.7x
Rendimiento de Dividendo	0.5%	0.5%	0.6%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)



Walt Disney (DIS)

Quién es DIS

Walt Disney opera en tres segmentos de negocio globales: entretenimiento, deportes y experiencias. El segmento de entretenimiento incluye varias redes de televisión por cable y los servicios de streaming Disney+ y Hulu. Dentro de este segmento, la empresa también se dedica a la producción y distribución de películas de cine y programas de televisión. El segmento de experiencias contiene los parques temáticos y destinos vacacionales. Por último, el segmento de deportes alberga ESPN y el servicio de streaming ESPN+.

Valuación

Con el más reciente repunte del mercado, las acciones de DIS han continuado rezagadas. En los últimos meses, el descuento respecto al S&P 500 ha estado en su nivel más alto. Asimismo, es destacable que el mercado actualmente valúa a DIS (con una capitalización de mercado aproximada de 210,000 millones de dólares) a un descuento de 45% frente a Netflix (385,000 millones de dólares). DIS genera 1,000 millones de dólares más de utilidad neta que Netflix. DIS cotiza a un múltiplo P/U de 21.6 veces y a un EV/EBITDA de 13.6 veces, ambos estimados para 2025.

Tesis de Inversión

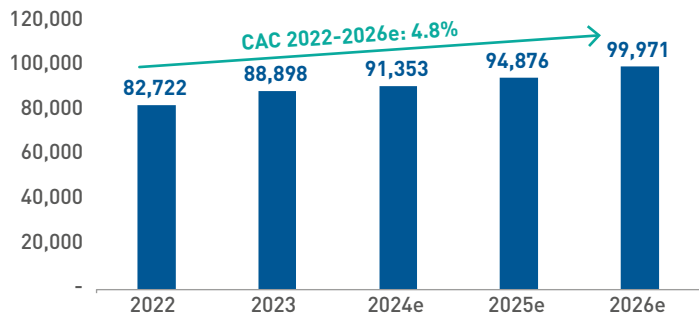
- **Los activos intangibles son un gran diferenciador.** Ningún competidor puede igualar la profundidad de los personajes icónicos, franquicias o biblioteca de contenido de DIS, lo que mantendrá una alta demanda de sus servicios de streaming y le dará a la empresa una ventaja en la creación de nuevas películas y programas de televisión. Esta propiedad intelectual beneficia tanto al segmento de entretenimiento como al de experiencias, permitiendo múltiples fuentes de ingresos.
- **Fortaleza en parques temáticos y experiencias.** El segmento de parques y experiencias sigue siendo robusto, mientras que la inversión planificada de 70,000 millones de dólares hasta 2034 sugiere un crecimiento continuo en este sector.
- **La guía a largo plazo que ha dado a conocer la empresa es muy alentadora.** Se prevé que los ingresos crezcan alrededor de dos dígitos de aquí al 2027 y que el flujo libre de efectivo de DIS se recupere hasta alcanzar un estimado de 10,000 millones de dólares para 2025 (4.7% de rendimiento). Asimismo, la empresa fijó el objetivo de recomprar acciones por un monto de 3,000 millones de dólares (1.4% de las acciones).

Riesgos Potenciales

- **La creciente competencia en el mercado del streaming.** El aumento en la competencia en la industria del streaming podría presionar los márgenes de Disney+ y dificultar la retención de suscriptores.
- **Dependencia de franquicias específicas.** La fuerte dependencia de DIS en algunas franquicias específicas, como Star Wars y Marvel, introduce riesgos inherentes y desafíos, ya que los gustos del público pueden cambiar.
- **Competencia en el segmento de deportes.** DIS ahora compite con empresas tecnológicas por los derechos de deportes importantes, que pueden tener incentivos para seguir elevando los precios. Los deportes siguen siendo fundamentales para el futuro de la compañía, por lo que verse obligado a pagar más por contenido crítico afectaría las ganancias.

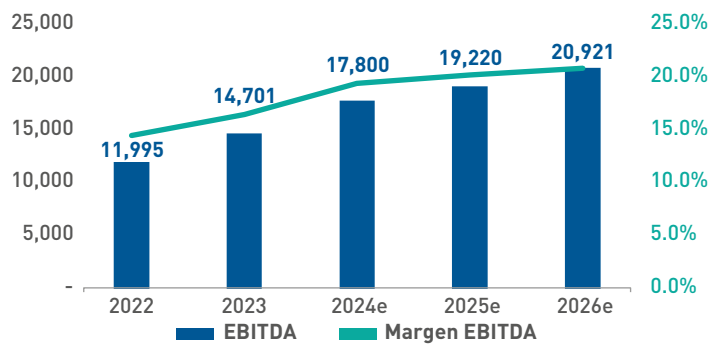
Ventas (2022-2026e)

-En millones de dólares



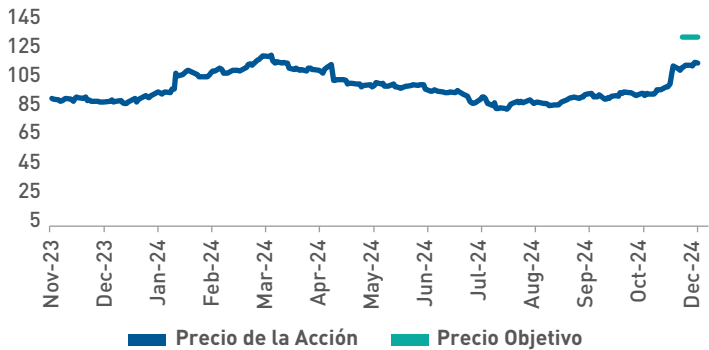
EBITDA (2022-2026e)

-En millones de dólares



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (dólares)	135		
Retorno Potencial	15%		
Información de la Acción			
Último Precio (dólares)	117.5		
No. de Acciones ('000s)	1,810,939		
Capitalización de Mercado (millones de dólares)	212,731		
Máx. 52 Semanas	123.7		
Mín. 52 Semanas	83.9		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de dólares			
Ventas	91,353	94,876	99,971
EBITDA	17,800	19,220	20,921
Utilidad Neta	9,068	9,759	10,810
Deuda Neta	39,856	37,260	34,427
EV/EBITDA	13.1x	13.6x	12.5x
Deuda Neta/EBITDA	2.2x	1.9x	1.6x
P/U	20.8x	21.6x	19.3x
P/VL	1.8x	2.0x	1.8x
Rendimiento de Dividendo	0.6%	0.8%	0.9%

Precio de la Acción vs. Precio Objetivo (dólares)





TOP PICKS MÉXICO

El 2024 fue un año difícil para el mercado mexicano. Después de dos años consecutivos con un crecimiento de dos dígitos, la Bolsa Mexicana se tambaleó, generando un rendimiento de -10.8%. En este contexto, nuestros top picks superaron de nuevo a la Bolsa, cayendo sólo 6.6%, gracias a nuestro posicionamiento defensivo en emisoras de consumo e infraestructura.

Pese al desempeño negativo de 2024, un aumento de 31% en utilidades este año y nuestro crecimiento proyectado superior al 10% para 2025 harían que las valuaciones se volvieran aún más atractivas, situándolas en su nivel más bajo en diez años. Esto sustenta nuestra visión positiva para las acciones mexicanas el próximo año, que también trae consigo riesgos y oportunidades.

La administración de Claudia Sheinbaum señala una postura más amigable con el mercado, aunque el impacto real dependerá de la implementación de reformas estructurales que podrían reconfigurar el entorno regulatorio en México. Mientras tanto, el segundo mandato de Donald Trump introduce riesgos asociados con una política comercial más proteccionista. Sin embargo, el escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China podría continuar fortaleciendo las condiciones para que México se beneficie del nearshoring, sobre todo considerando que prevemos que el T-MEC se mantendrá vigente.

Es así que, para 2025, estamos elevando nuestra exposición a emisoras más defensivas con poder de fijación de precios y dividendos atractivos, dado que nos preparamos no sólo para un año de transición en México y en Estados Unidos sino también para un nivel más elevado de incertidumbre a nivel nacional relacionada con reformas recientes y la revisión del T-MEC.

LOCAL	PAG.
ALFA (ALFA)	19
Banco del Bajío (BBAJIO)	20
CEMEX (CEMEX)	21
El Puerto de Liverpool (LIVEPOL)	22
Fomento Económico Mexicano (FEMSA)	23
Grupo Aeroportuario del Sureste (ASUR)	24
Grupo México (GMEXICO)	25
Promotora y Operadora de Infraestructura (PINFRA)	26
Wal-mart de México (WALMEX)	27

ALFA (ALFA)

Quién es ALFA

ALFA es uno de los conglomerados más grandes de México, que participa en las industrias petroquímicas y de alimentos. Al día de hoy, ALFA está en proceso de escindir su negocio de petroquímicos (ALPEK), por lo que Sigma sería la única empresa en su portafolio. De esta forma, ALFA se convertirá en una empresa 100% de alimentos, con presencia en 17 países a través de marcas líderes. Sigma es una empresa multinacional líder en alimentos de marca, enfocada en el consumidor, con sólidas ventajas competitivas, incluyendo su escala y red de distribución.

Tesis de Inversión

- Pese a tener un proceso ya definido y aprobado por accionistas para escindir ALPEK, ALFA sigue cotizando a un descuento por su estructura de conglomerado, lo que es irracional. Una vez que la escisión se concrete, esto debería de eliminarse.
- A precios actuales de ALFA y ALPEK, Sigma es una de las empresas de alimentos con la valuación más barata no sólo de México sino del mundo, a pesar de sus claras ventajas competitivas.
- Por otro lado, ALFA y Sigma ofrecerían uno de los mayores retornos por dividendos entre las emisoras del sector de consumo en México.

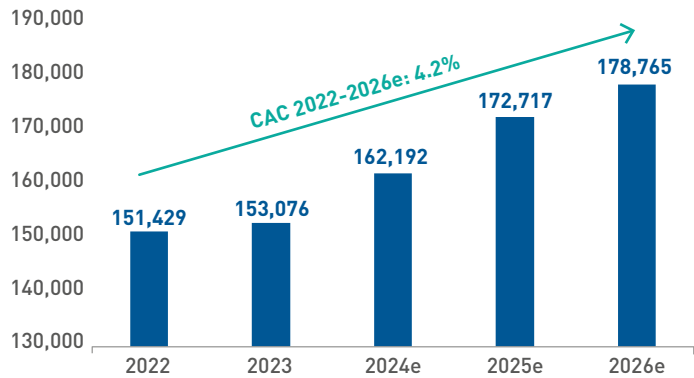
Riesgos Potenciales

- Una desaceleración en el consumo más severa de lo esperado.

Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (pesos)	23.6		
Retorno Potencial	53%		
Información de la Acción			
Último Precio (pesos)	15.5		
No. de Acciones ('000s)	5,559		
Capitalización de Mercado (millones de pesos)	85,991		
Máx. 52 Semanas	16.3		
Mín. 52 Semanas	9.9		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de pesos			
Ventas	162,192	172,717	178,765
EBITDA	19,156	19,384	20,232
Utilidad Neta	3,003	5,694	7,362
Deuda Neta	50,840	46,838	43,879
EV/EBITDA	5.6x	5.3x	4.9x
Deuda Neta/EBITDA	2.7x	2.4x	2.2x
P/U	20.7x	10.9x	8.4x
P/VL	2.3x	2.1x	1.8x
Rendimiento de Dividendo	1.0%	3.5%	3.5%

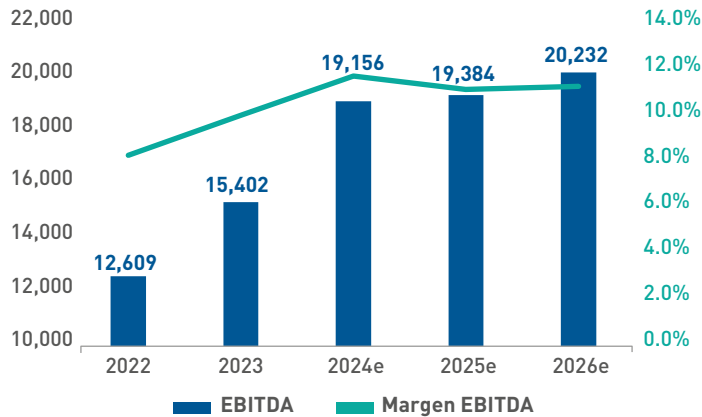
Ventas (2022-2026e)

-En millones de pesos

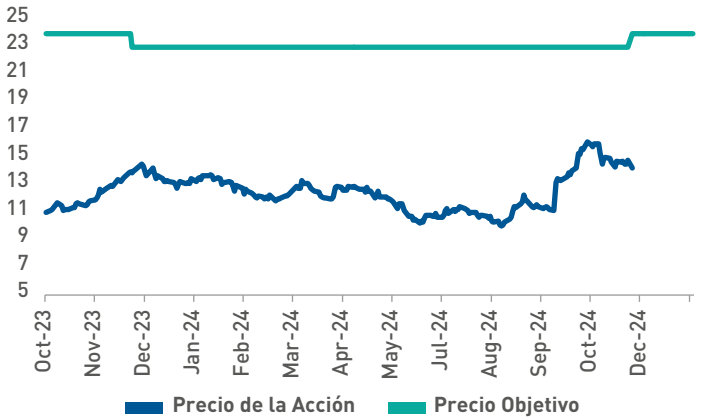


EBITDA (2022-2026e)

-En millones de pesos



Precio de la Acción vs. Precio Objetivo



Banco del Bajío (BBAJIO)

Quién es BBAJIO

BBAJIO es el octavo banco más grande de México por cartera de crédito. Tiene presencia sobre todo en las regiones norte y Bajío del país, con una exposición importante al nearshoring. La empresa destaca por ofrecer créditos a PYMES y optimizar depósitos con su red de sucursales.

Tesis de Inversión

- Banco enfocado en préstamos comerciales, con un equipo directivo conservador, que cuenta con una experiencia sólida.
- Buen valor y alto rendimiento por dividendo. BBAJIO cotiza a una valuación atractiva y ofrece uno de los rendimientos de dividendo (13%) más altos en México.
- El aumento en la tasa de interés de referencia beneficia a los márgenes del banco.
- El nearshoring dará un impulso a los préstamos. En este sentido, BBAJIO se encuentra bien posicionada para aprovechar esta tendencia, ya que el 72% de sus préstamos se colocan en regiones con exposición al nearshoring.

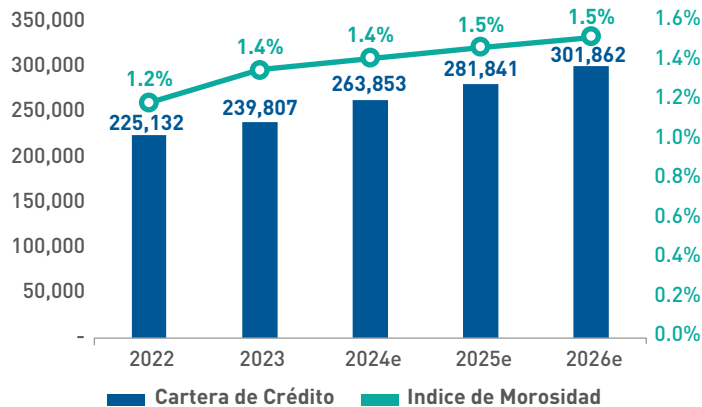
Riesgos Potenciales

Se espera que la tasa de referencia en México se mantenga alta, lo que beneficiaría a los bancos. Sin embargo, BBAJIO, el más sensible a los movimientos en la tasa dentro de la muestra de GBM, podría verse afectado si las tasas bajaran rápidamente. Además, los bancos mantienen una tasa efectiva de impuestos menor al 30% por deducciones de efectivo, aunque enfrentan riesgos regulatorios por su alta rentabilidad.

Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (pesos)	66		
Retorno Potencial	56%		
Información de la Acción			
Último Precio (pesos)	42.3		
No. de Acciones ('000s)	1,189,932		
Capitalización de Mercado (millones de pesos)	50,370		
Máx. 52 Semanas	69.6		
Mín. 52 Semanas	40.0		
Información Financiera			
	2024e	2025e	2026e
-En millones de pesos			
Ingresos Netos por Intereses	23,183	22,682	21,757
Margen de Interes Neto (NIM)	6.9%	6.4%	5.6%
Ingresos Totales	26,423	26,346	25,843
Utilidad Neta	10,624	10,178	8,653
Cartera de Crédito	263,853	281,841	301,862
Dividendo	6,609	6,374	6,107
P/U	4.7x	4.9x	5.8x
P/VL	1.2x	1.1x	1.0x
Rendimiento de Dividendo	13.1%	12.7%	12.1%

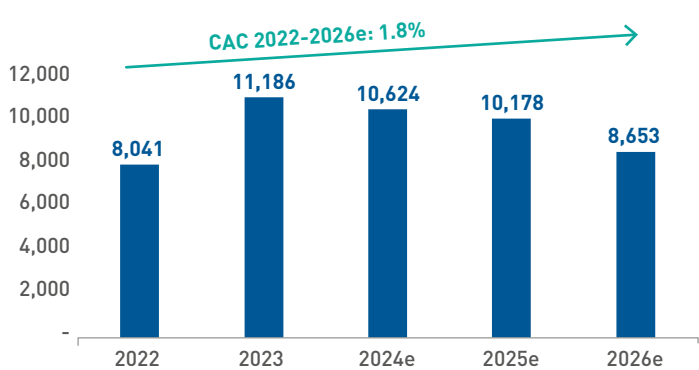
Cartera de Crédito (2022-2026e)

-En millones de pesos

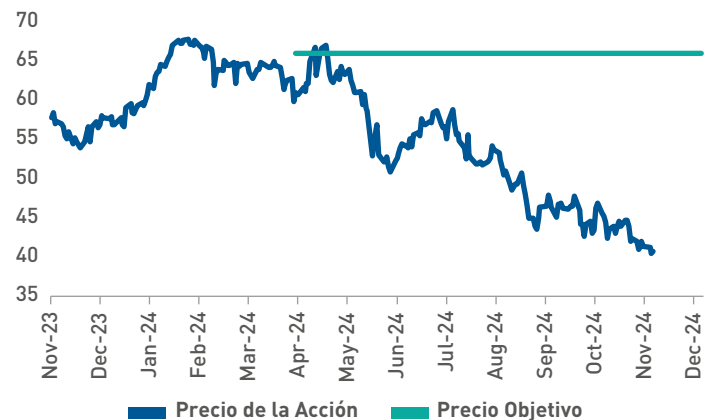


Utilidad Neta (2022-2026e)

-En millones de pesos



Precio de la Acción vs. Precio Objetivo



CEMEX (CEMEX)

Quién es CEMEX

CEMEX es uno de los mayores productores de cemento, agregados y concreto premezclado a nivel mundial. La compañía tiene operaciones en cinco regiones del mundo: México, Estados Unidos, Europa, Asia, Medio Oriente y África, así como América Latina, abarcando un total de más de 50 países.

Tesis de Inversión

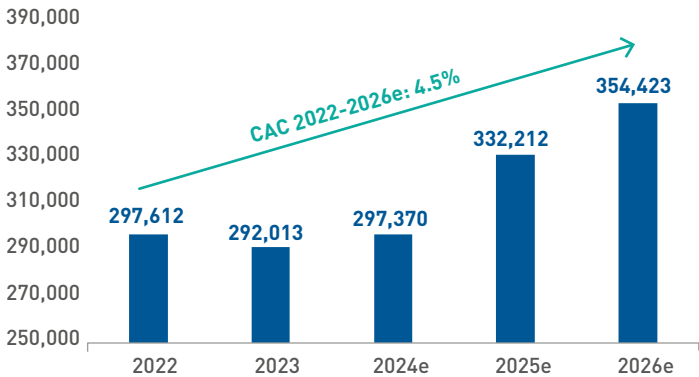
- A mediano y largo plazo, CEMEX debería de beneficiarse de dinámicas favorables en sus principales mercados, una valuación atractiva, un perfil de riesgo reducido y una mejor posición financiera.
- Dinámicas favorables de mercado: La compañía se beneficiará de un consumo más robusto y del fenómeno de nearshoring en México, así como de un Plan de Infraestructura en Estados Unidos.
- Perfil de riesgo reducido: CEMEX ha reequilibrado su portafolio mediante desinversiones en mercados emergentes con mayor riesgo (Latinoamérica, Asia y África) y reinvertirá los recursos principalmente en Estados Unidos. Esto refuerza su enfoque en mercados más estables y en proyectos con menor riesgo de ejecución.
- Valuación atractiva: Tan sólo la valuación de México y Estados Unidos representa el 143% de su valor empresa (EV). Esto significa que, a los precios actuales, los inversionistas se llevan gratis todos los demás activos que generan alrededor de 540 millones de dólares en EBITDA.
- Fortaleza financiera: En 2024, CEMEX recuperó su calificación crediticia de grado de inversión, respaldada por un balance sólido y el mejor perfil de vencimientos desde 2010. A su vez, la compañía ha iniciado un programa de distribución de dividendos, lo que refuerza su compromiso con la creación de valor para los accionistas.

Riesgos Potenciales

- Una desaceleración económica en sus principales mercados (México, Estados Unidos y Europa).
- Aranceles en la industria cementera de Estados Unidos, que es un mercado importador.
- Un retraso en la liberación de recursos en el Plan de Infraestructura de Estados Unidos.

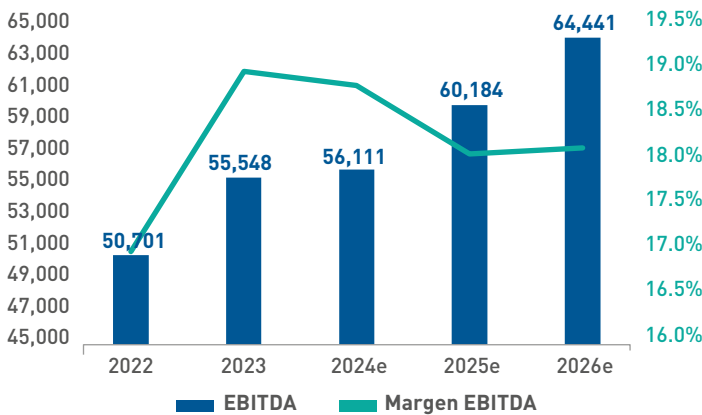
Ventas (2022-2026e)

-En millones de pesos

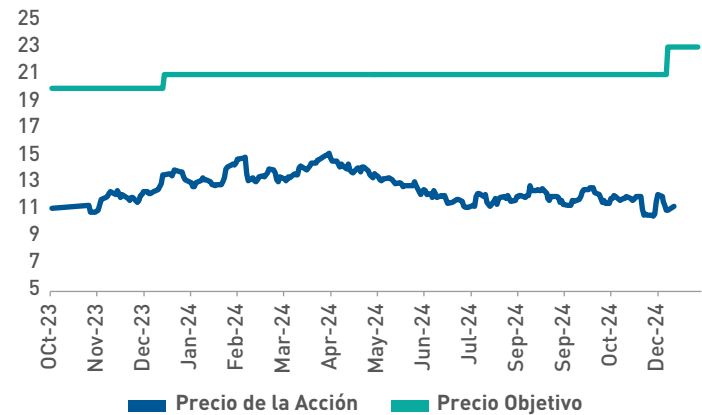


EBITDA (2022-2026e)

-En millones de pesos



Precio de la Acción vs. Precio Objetivo



Recomendación		Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (pesos)		23		
Retorno Potencial		106%		
Información de la Acción				
Último Precio (pesos)		11.1		
No. de Acciones ('000s)		14,491		
Capitalización de Mercado (millones de pesos)		161,428		
Máx. 52 Semanas		15.3		
Mín. 52 Semanas		10.3		
Información Financiera		2024e	2025e	2026e
-En millones de pesos				
Ventas		297,370	332,212	354,423
EBITDA		56,111	60,184	64,441
Utilidad Neta		17,272	18,839	21,185
Deuda Neta		127,018	138,711	135,635
EV/EBITDA		5.2x	5.1x	4.7x
Deuda Neta/EBITDA		2.3x	2.3x	2.1x
P/U		9.3x	8.6x	7.6x
P/VL		0.7x	0.6x	0.6x
Rendimiento de Dividendo		1.0%	2.0%	2.7%

El Puerto de Liverpool (LIVEPOL)

Quién es LIVEPOL

El Puerto de Liverpool (LIVEPOL) es la cadena de tiendas departamentales líder en México. Además de su división de comercio minorista, que atiende a todos los segmentos de la población, la empresa opera divisiones de Crédito e Inmobiliaria, generando sinergias positivas entre sus unidades de negocio. Al 3T24, el comercio electrónico representó el 26.9% de sus ventas.

Tesis de Inversión

- LIVEPOL es uno de los principales operadores omnicanal en México, con 124 tiendas departamentales, 188 Suburbia y un negocio de comercio electrónico que aporta el 26% de las ventas.
- Plataforma omnicanal. Los avances clave incluyen una penetración sostenida de 26%, entregas en menos de dos horas y el lanzamiento de “Liverpool Wallet”. La estrategia omnicanal seguirá impulsando la revalorización de la acción.
- Margen de seguridad. Si se valúa el negocio financiero a un múltiplo P/VL de 1 vez y el inmobiliario a una tasa de capitalización de 11.5%, el negocio de comercio minorista cotiza a un atractivo múltiplo EV/EBITDA estimado para 2025 de 1 vez.

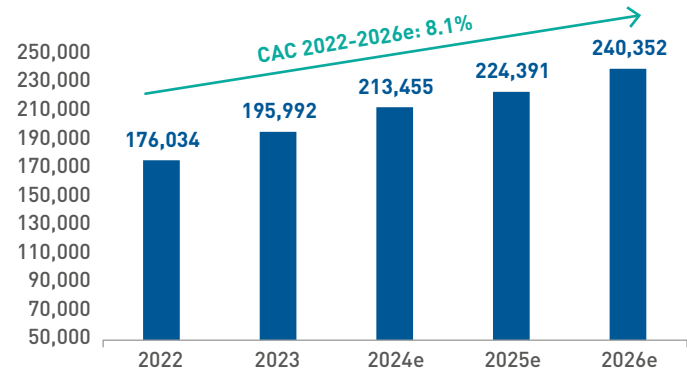
Riesgos Potenciales

- Riesgo de crecimiento limitado en Estados Unidos. La inversión en Nordstrom expone a LIVEPOL a un mercado con bajo crecimiento, presionado por la competencia de plataformas en línea y el auge de marcas directas al consumidor.
- Riesgo de impacto en capital de trabajo. El aumento en las reservas crediticias por el crecimiento en la cartera y, en consecuencia, en las cuentas por cobrar, podría generar mayores necesidades de capital de trabajo, lo que afectaría la generación de flujo de efectivo a corto plazo.

Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (pesos)	175		
Retorno Potencial	71%		
Información de la Acción			
Último Precio (pesos)	102.3		
No. de Acciones ('000s)	1,342		
Capitalización de Mercado (millones de pesos)	137,360		
Máx. 52 Semanas	149.83		
Mín. 52 Semanas	98.9		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de pesos			
Ventas	213,455	224,391	240,352
EBITDA	38,060	39,024	42,247
Utilidad Neta	21,911	22,500	24,742
Deuda Neta	3,897	-3,607	-16,059
EV/EBITDA	3.7x	3.4x	2.9x
Deuda Neta/EBITDA	0.1x	-0.1x	-0.4x
P/U	6.3x	6.1x	5.6x
P/VL	0.9x	0.8x	0.7x
Rendimiento de Dividendo	2.8%	3.2%	3.3%

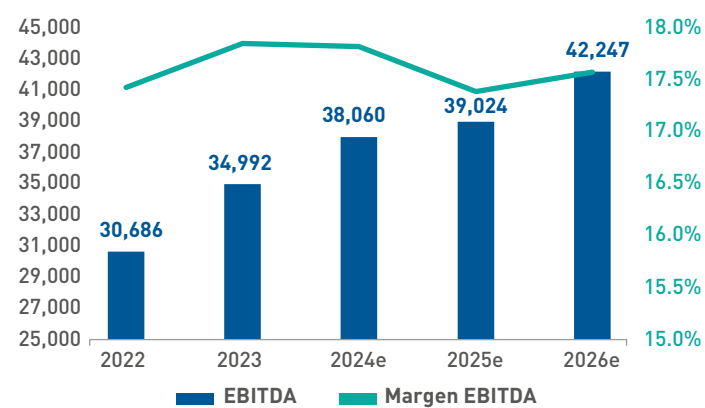
Ventas (2022-2026e)

-En millones de pesos

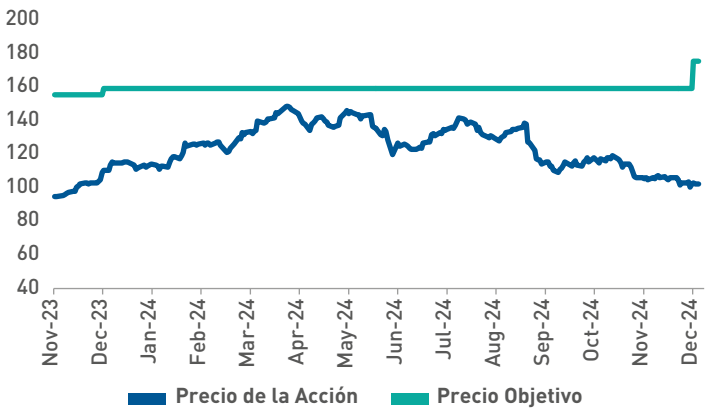


EBITDA (2022-2026e)

-En millones de pesos



Precio de la Acción vs. Precio Objetivo



Fomento Económico Mexicano (FEMSA)

Quién es FEMSA

Fomento Económico Mexicano (FEMSA) es una de las empresas listadas en la Bolsa Mexicana de Valores más grandes por capitalización de mercado. Opera dos negocios principales: 1) Coca-Cola FEMSA (KOF), el mayor embotellador franquiciante de bebidas Coca-Cola en el mundo por volumen; 2) FEMSA Retail, que incluye tres subdivisiones: Proximidad (principalmente OXXO), Salud (farmacias) y Combustibles (estaciones de servicio).

Tesis de Inversión

- FEMSA podría duplicar su crecimiento en los próximos diez años y cotiza a múltiplo EV/EBITDA estimado para 2025 de 6.3 veces, lo que sugiere que su potencial de crecimiento no está reflejado en su valuación.
- FEMSA es una de las fintech mejor posicionadas para bancarizar a la población que no tiene acceso a servicios financieros, con una oportunidad de mercado valuada en más de 630,000 millones de dólares.
- Tras la implementación de su plan estratégico FEMSA Forward, el mercado está pasando por alto la vasta e incomparable gama de oportunidades que se han abierto para FEMSA.

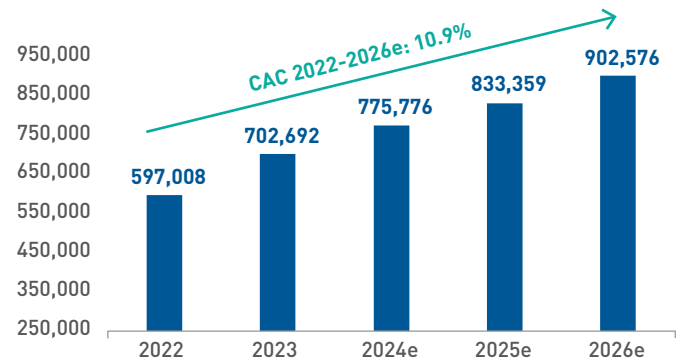
Riesgos Potenciales

- Rentabilidad de Spin.: Aunque el proyecto de Spin tiene un gran potencial, todavía no está claro cuándo dejará de generar pérdidas operativas y comenzará a ser rentable, lo que añade incertidumbre al desempeño financiero de FEMSA a corto y mediano plazo.
- Desafíos en la adquisición de Delek en Estados Unidos. La adquisición de Delek expone a FEMSA a un mercado estadounidense mucho más fragmentado que el mexicano, con una alta dependencia de las gasolineras.

Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (pesos)	305		
Retorno Potencial	70%		
Información de la Acción			
Último Precio (pesos)	179.1		
No. de Acciones ('000s)	3,476		
Capitalización de Mercado (millones de pesos)	622,695		
Máx. 52 Semanas	245		
Mín. 52 Semanas	172.9		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de pesos			
Ventas	775,776	833,359	902,576
EBITDA	111,818	122,608	134,403
Utilidad Neta	34,835	36,252	41,212
Deuda Neta	77,898	61,242	35,547
EV/EBITDA	7.6x	6.8x	6.0x
Deuda Neta/EBITDA	0.7x	0.5x	0.3x
P/U	17.9x	17.2x	15.1x
P/VL	2.1x	2.1x	2.0x
Rendimiento de Dividendo	4.0%	4.1%	4.2%

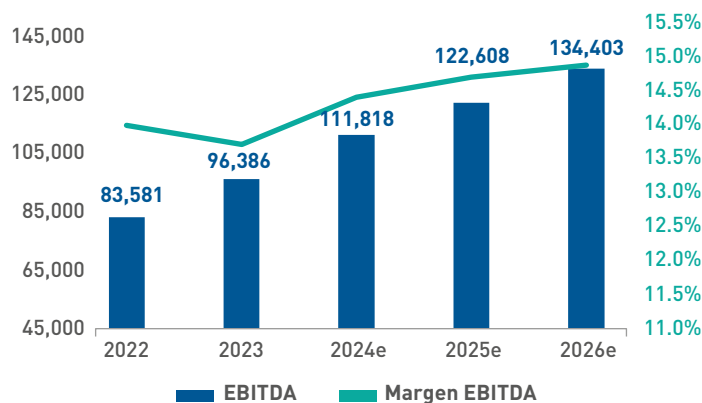
Ventas (2022-2026e)

-En millones de pesos



EBITDA (2022-2026e)

-En millones de pesos



Precio de la Acción vs. Precio Objetivo



Grupo Aeroportuario del Sureste (ASUR)

Quién es ASUR

ASUR es el principal grupo aeroportuario de México y Latinoamérica, que destaca por su liderazgo en la administración, operación y desarrollo de aeropuertos. Su portafolio de activos incluye aeropuertos clave en México (como el de Cancún), Puerto Rico y Colombia, fortaleciendo su presencia en el Caribe y la región latinoamericana.

Tesis de Inversión

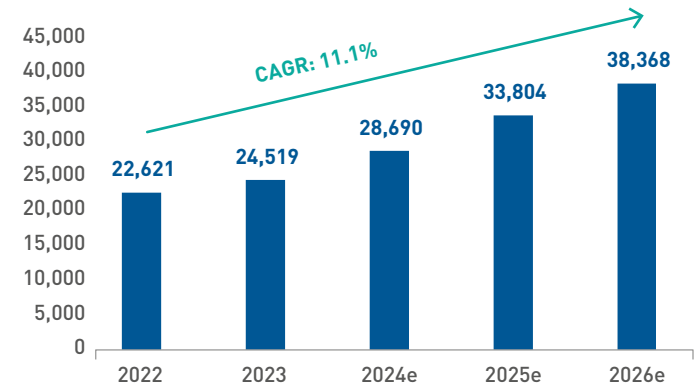
- Negocio comercial:** ASUR cuenta con el negocio comercial más importante del sector aeroportuario, con ingresos no aeronáuticos por pasajero que superan en un 65% el promedio de sus pares. Esto se traduce en que ASUR ofrece una tasa interna de retorno implícita de 14.3%, la más alta entre los operadores aeroportuarios en México.
- Generación de efectivo:** Estimamos que la compañía generará un excedente de más de 40,000 millones de pesos, superior a sus necesidades de efectivo en los próximos cinco años. Este excedente podría permitir el pago de dividendos extraordinarios equivalentes a un rendimiento aproximado de 8% anual, además de las distribuciones regulares.
- Tráfico de pasajeros internacionales:** La normalización de las operaciones de ASUR en Colombia y su limitada exposición a problemas relacionados con los motores GTF colocan a la compañía en una excelente posición para alcanzar los mejores indicadores de tráfico/los indicadores de tráfico más altos en 2024 y 2025. Además, es el operador con mayor exposición a ingresos en dólares, lo que le beneficia en tiempos/episodios de devaluación del peso.

Riesgos Potenciales

Motores GTF: La revisión de los motores GTF y la normalización del tráfico de pasajeros tras la pandemia han impactado el tráfico de ASUR este año, aunque en menor medida que otros grupos aeroportuarios. Debido a que tiene una menor dependencia de los motores GTF, ASUR está mejor posicionada para una recuperación más acelerada. Se prevé que, a partir de 2025, una vez resueltos los problemas con los motores, ASUR registre un crecimiento sostenido y más sólido en el número de pasajeros.

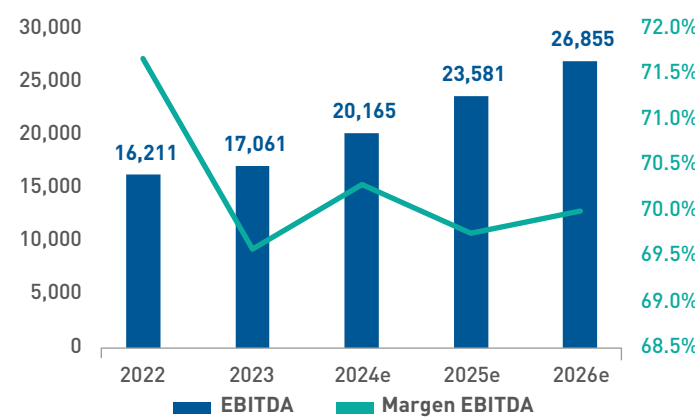
Ventas (2022-2026e)

-En millones de pesos

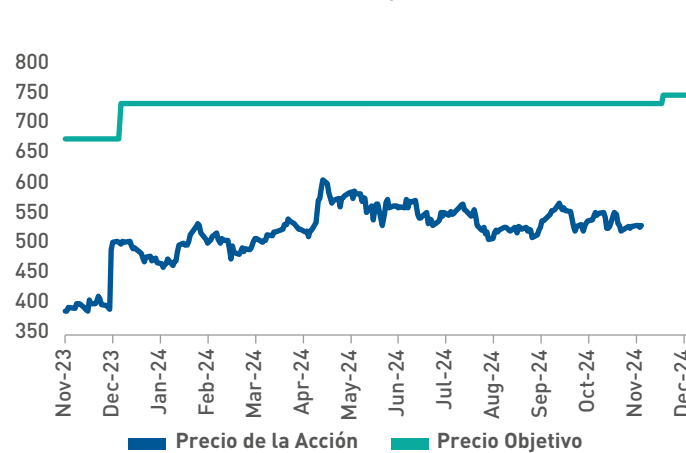


EBITDA (2022-2026e)

-En millones de pesos



Precio de la Acción vs. Precio Objetivo



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (pesos)	753		
Retorno Potencial	41%		
Información de la Acción			
Último Precio (pesos)	533.1		
No. de Acciones ('000s)	300,000		
Capitalización de Mercado (millones de pesos)	159,930		
Max 52 semanas	610.3		
Min 52 semanas	362.3		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de pesos			
Ventas	28,690	33,804	38,368
EBITDA	20,165	23,581	26,855
Utilidad Neta	12,117	14,266	16,539
Deuda Neta	-8,675	-14,978	-22,270
EV/EBITDA	7.5x	6.1x	5.1x
Deuda Neta/EBITDA	-0.4x	-0.6x	-0.8x
P/U	13.2x	11.2x	9.7x
P/VL	3.1x	2.6x	2.2x
Retorno de dividendo	2.5%	4.4%	4.0%

Grupo México (GMEXICO)

Quién es GMEXICO

GMEXICO es un conglomerado mexicano con tres divisiones: Minería, Transportes e Infraestructura. A través de su división de Minería, GMEXICO es el cuarto mayor productor de cobre a nivel mundial. El negocio minero es el principal responsable de los ingresos de la empresa, con 75% del total, seguido de las divisiones de Transportes (20%) e Infraestructura (5%). GMEXICO es la tercera empresa pública más grande de México y la segunda con mayor volumen de operación en la Bolsa Mexicana de Valores.

Tesis de Inversión

- Ventajas competitivas en la industria minera:** GMEXICO tiene el costo de extracción más bajo por libra de cobre en la industria, las reservas de metal rojo más grandes del mundo (más de 50 años), uno de los rendimientos de dividendo más altos para 2025 en la industria minera y un balance sólido (Deuda Neta/EBITDA de 0.1 veces).
- Convicción en el potencial del cobre:** Para esta década, se espera que haya un importante déficit de cobre a nivel mundial, derivado de una oferta limitada y una demanda creciente. El auge de la inteligencia artificial podría agravar este déficit más allá de los estimados del consenso, ya que requerirá grandes cantidades de este metal.
- Valuaciones atractivas:** Actualmente, GMEXICO cotiza a un descuento de 53% frente a su valor de activo neto (vs. promedio histórico de 34%), mientras que su división minera cotizará a un descuento de 40% frente a la industria en términos de EV/EBITDA en 2025, lo que consideramos puntos de entrada atractivos.

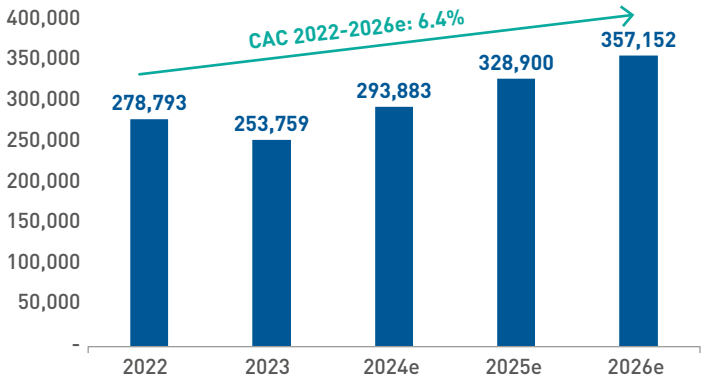
Riesgos Potenciales

- Riesgos políticos** en los países en los que opera la compañía, sobre todo relacionados con impuestos mineros y concesiones.
- Volatilidad en los precios de las materias primas a corto plazo**, en específico del cobre, lo que podría reducir los márgenes operativos de GMEXICO.

Recomendación		Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (pesos)		165		
Retorno Potencial		66%		
Información de la Acción				
Último Precio (pesos)		99.3		
No. de Acciones ('000s)		7,785		
Capitalización de Mercado (millones de pesos)		773,206		
Máx. 52 Semanas		115.97		
Mín. 52 Semanas		72.6		
Información Financiera		2024e	2025e	2026e
-En millones de pesos				
Ventas		293,883	328,900	357,152
EBITDA		149,935	169,190	191,603
Utilidad Neta		68,436	76,082	88,976
Deuda Neta		17,304	-13,713	-70,242
EV/EBITDA		5.6x	4.8x	4.1x
Deuda Neta/EBITDA		0.1x	-0.1x	-0.4x
P/U		11.3x	10.2x	8.7x
P/VL		2.5x	1.9x	1.6x
Rendimiento de Dividendo		4.9%	5.1%	5.0%

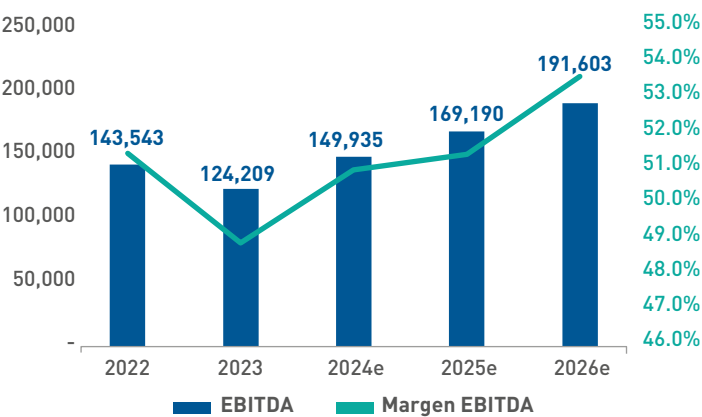
Ventas (2022-2026e)

-En millones de pesos

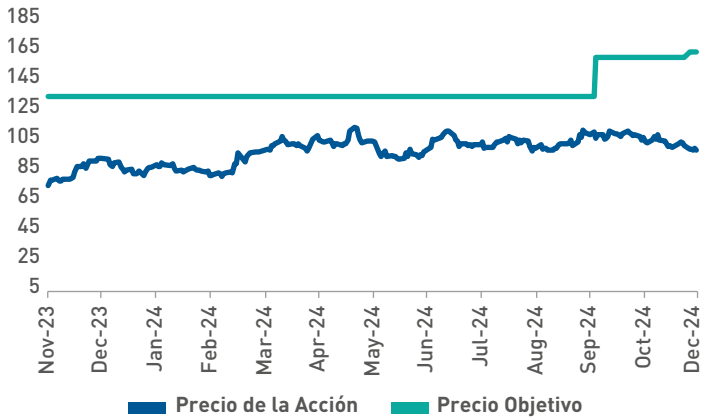


EBITDA (2022-2026e)

-En millones de pesos



Precio de la Acción vs. Precio Objetivo



Promotora y Operadora de Infraestructura (PINFRA)

Quién es PINFRA

Promotora y Operadora de Infraestructura (PINFRA) es una de las principales operadoras de concesiones carreteras en México. Actualmente, la empresa gestiona 19 concesiones carreteras, entre las que destaca la Carretera México-Toluca, y cuenta con cinco proyectos en desarrollo ubicados en el centro y norte del país. A esto se suman otros activos, como son una terminal portuaria y una planta de asfalto.

Tesis de Inversión

- Exposición al nearshoring:** PINFRA es un claro beneficiario del nearshoring, ya que alrededor del 40% de su EBITDA proviene de activos expuestos a este fenómeno, como lo demuestra su inversión en el Paquete Michoacán.
- Nuevos proyectos:** Hoy en día, PINFRA cuenta con la cartera de desarrollos más robusta en su historia, con inversiones comprometidas por alrededor de 18,000 millones de pesos. Estos proyectos incluyen la expansión del Paquete Michoacán, el tramo Armería-Manzanillo, el libramiento de Colima y el viaducto elevado de Puebla.
- Valuación atractiva:** PINFRA presenta las tasas internas de retorno (TIR) más altas del sector de infraestructura, superando el promedio de sus competidores en más de 6% (TIR de 27.3% para la serie "L"). Además, ofrece un potencial de apreciación de 107% en la serie nominativa "*" y 174% en la serie "L".

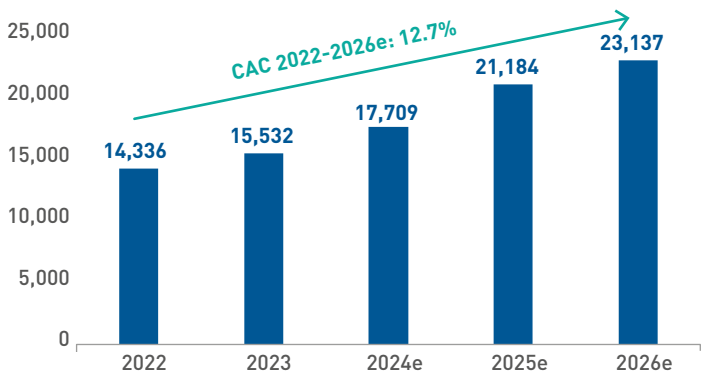
Riesgos Potenciales

- Aunque PINFRA tiene una base de activos resiliente, gracias a su alto componente de tráfico industrial, una desaceleración económica podría reducir el tráfico en sus carreteras, lo que afectaría sus ingresos.

Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (pesos)	387		
Retorno Potencial	108%		
Información de la Acción			
Último Precio "*" (pesos)	186.0		
Último Precio "L" (pesos)	142.0		
No. de Acciones "*"('000s)	328,297		
No. de Acciones ('000s)	46,888		
No. de Acciones "L" ('000s)	375,185		
Capitalización de Mercado (millones de pesos)	69,784		
Máx. 52 Semanas	9.3		
Mín. 52 Semanas	5.0		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de pesos			
Ventas	17,709	21,184	23,137
Maj. EBITDA	9,948	11,439	12,412
Utilidad Neta	7,012	8,146	8,921
Deuda Neta	-10,096	-10,554	-11,790
EV/EBITDA	6.0x	5.2x	4.7x
Deuda Neta/EBITDA	-1.0x	-0.9x	-0.9x
P/U	10.0x	8.6x	7.8x
P/VL	1.2x	1.2x	1.2x
Rendimiento de Dividendo	3.5%	3.5%	3.5%

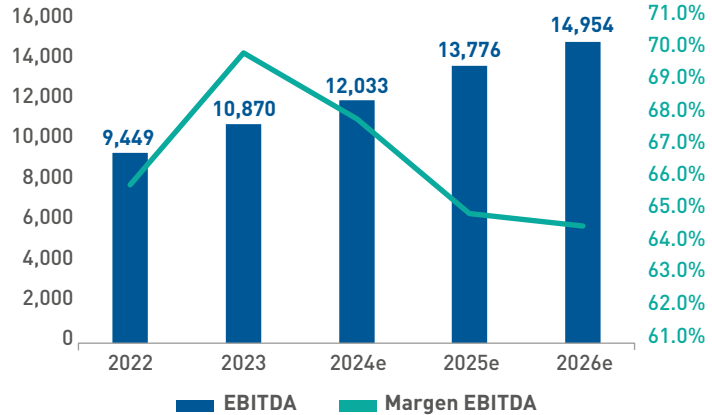
Ventas (2022-2026e)

-En millones de pesos

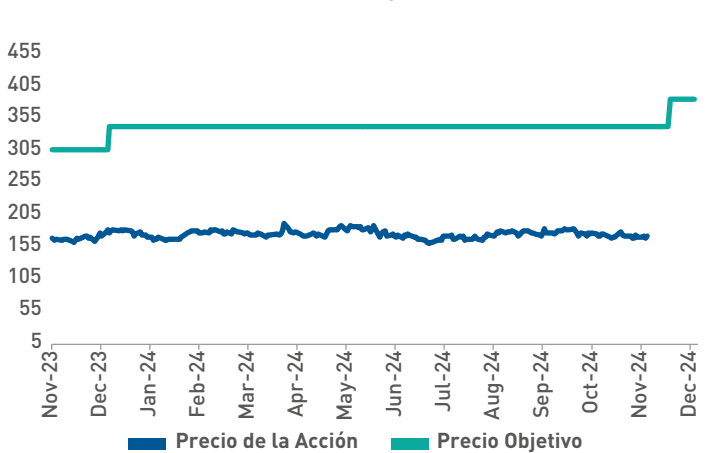


EBITDA (2022-2026e)

-En millones de pesos



Precio de la Acción vs. Precio Objetivo



Wal-mart de México (WALMEX)

Quién es WALMEX

Wal-Mart de México (WALMEX) es el minorista de autoservicio líder en México y Centroamérica en términos de tamaño, rentabilidad y rendimientos. La compañía atiende a todos los niveles de ingresos a través de diferentes formatos (en los segmentos de hipermercados, supermercados y tiendas de descuento) y se distingue por su estrategia de precios bajos todos los días.

Tesis de Inversión

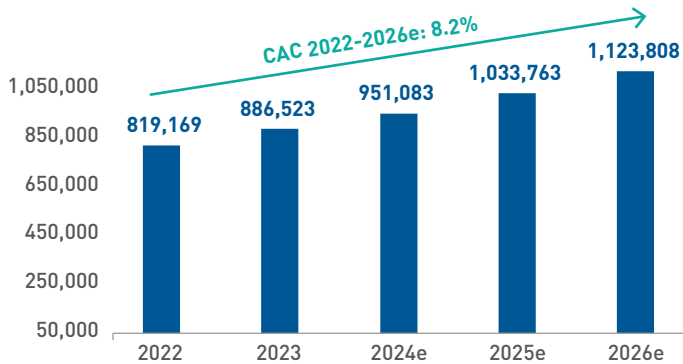
- Activo destacado y asignador de capital, con fuerte generación de flujo de caja libre de efectivo, altos rendimientos y crecimiento constante.
- La compañía duplicó sus ventas en nueve años, mejorando métricas operativas y eficiencia en tienda. Además, todavía vemos un amplio potencial de crecimiento a través de la formalización del mercado.
- WALMEX ha creado un ecosistema integral con servicios financieros, conectividad, salud y publicidad, impulsando el crecimiento del negocio principal.
- Pese a la solidez de su ejecución, cotiza a un múltiplo EV/EBITDA 12M de 9.8 veces, el cual se encuentra 31% por debajo de su promedio de cinco años.

Riesgos Potenciales

- La Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) investiga a WALMEX por posibles prácticas monopólicas. Una multa podría tener un impacto de 1 peso por acción; no obstante, creemos que el riesgo ya está reflejado a las valuaciones actuales.
- Los hard discounters podrían generar presiones en los márgenes de la compañía y en el mercado en general, aunque su capacidad para desarrollar cadenas de perecederos es limitada.
- WALMEX planea invertir entre 5,000 millones y 10,000 millones de pesos anuales en eCommerce y logística. Esta estrategia clave podría ampliar la fase intensiva de gasto de inversión y limitar la generación de flujo de efectivo a mediano plazo.

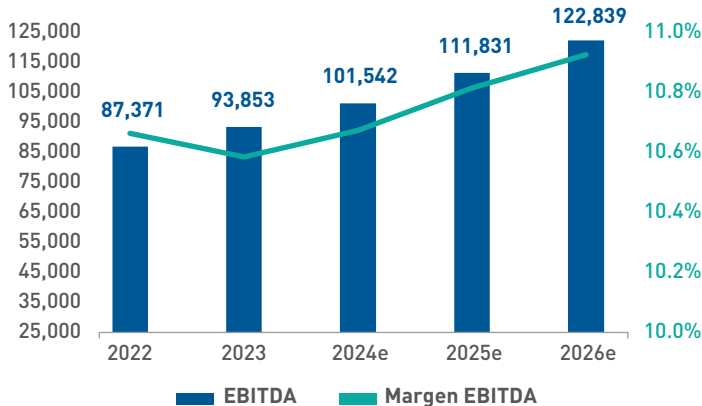
Ventas (2022-2026e)

-En millones de pesos

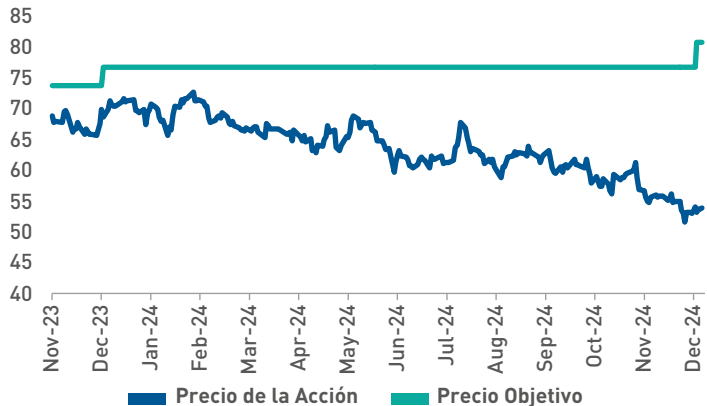


EBITDA (2022-2026e)

-En millones de pesos



Precio de la Acción vs. Precio Objetivo



Recomendación	Compra		
Precio Objetivo GBM 2025e (pesos)	81		
Retorno Potencial	50%		
Información de la Acción			
Último Precio (pesos)	54.1		
No. de Acciones ('000s)	17,446		
Capitalización de Mercado (millones de pesos)	944,020		
Máx. 52 Semanas	73.5		
Mín. 52 Semanas	51.6		
Información Financiera	2024e	2025e	2026e
-En millones de pesos			
Ventas	951,083	1,033,763	1,123,808
EBITDA	101,542	111,831	122,839
Utilidad Neta	56,471	63,447	69,989
Deuda Neta	33,232	26,965	20,326
EV/EBITDA	9.6x	8.7x	7.9x
Deuda Neta/EBITDA	0.3x	0.2x	0.2x
P/U	16.7x	14.9x	13.5x
P/VL	4.2x	3.8x	3.5x
Rendimiento de Dividendo	4.0%	4.2%	4.7%

Declaraciones importantes y prospectivas

Grupo Bursátil Mexicano, S.A. de C.V., Casa de Bolsa ("GBM"), y sus afiliadas, pueden realizar y tratar de hacer negocios con empresas incluidas en sus informes de investigación. Los inversores no deben considerar esta presentación como un factor único en la toma de sus decisiones de inversión. Estos materiales no constituyen una oferta para comprar o vender ningún valor o participar en ninguna estrategia comercial.

Esta presentación está dirigida a clientes de GBM y/o cualquier otro tercero adecuado. La información y los análisis contenidos en este documento no pretenden ofrecer asesoría fiscal, legal o de inversión y podrían no adecuarse a las circunstancias específicas del lector. Cada inversionista deberá determinar por sí mismo si una inversión en cualquiera de los valores mencionados en este documento es adecuada y deberá consultar a sus propios asesores fiscales, legales, de inversión u otros, para determinarlo.

El o los analistas que participan en la creación de este documento declaran por este medio que las opiniones expresadas en la presentación son opiniones propias y que no han recibido ni recibirán, directa o indirectamente, compensación alguna por expresar recomendaciones o puntos de vista específicos dentro de esta presentación. Además, el o los analistas certifican que ni directa o indirectamente tienen o han tenido posiciones en los sectores y/o compañías que cubre cada uno de ellos.

El contenido de este documento se basa en información pública; sin embargo, esas fuentes no han sido corroboradas por GBM y, por lo tanto, no se ofrece garantía en términos de su exactitud o fiabilidad. GBM, su matriz, sus afiliados, unidades, directores, funcionarios o empleados no se considerarán responsables frente a sus clientes ni a ningún tercero, ni asumirán responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pueda derivarse del uso del Contenido de la presente. Esta presentación ha sido preparada por GBM y está sujeta a cambios sin previo aviso. GBM y sus empleados no tendrán ninguna obligación de actualizar o enmendar cualquier información contenida aquí.

Esta presentación puede mencionar varios valores, algunos de los cuales podrían no calificar para venta en algunos países o estados y, por ende, no ser ofrecidos a los inversionistas de dichos países o estados.

Este documento no podrá ser reproducido, reimpresso, vendido o distribuido en su totalidad o en parte sin autorización escrita de GBM. El presente documento no se emite con el propósito de asegurar una futura relación comercial con el emisor; de este modo, dicho documento no constituye ninguna promesa o garantía.

Para obtener mayor información sobre cualquier compañía en particular, por favor consulte el último informe de análisis publicado.

Prospectivas:

Este documento contiene ciertas predicciones o proyecciones. Dichas predicciones parten de la opinión o estimación de quien elaboró el material; están basadas en expectativas presentes y proyecciones sobre eventos futuros o tendencias que podrían afectar los negocios de cualquiera de las compañías aquí presentadas, y no deberán considerarse garantía de desempeño futuro. Los inversionistas están advertidos que cualquiera de las proyecciones aquí presentada se encuentra sujeta, según corresponda, a diversos riesgos, incertidumbres y factores, incluyendo aquéllos relacionados con las operaciones y actividad de cada compañía. Ello, y otros factores, podrían afectar negativamente los estimados y supuestos en los cuales las proyecciones están basadas. Las predicciones se hacen con la información disponible a la fecha de elaboración de este documento. GBM no asume responsabilidad u obligación alguna de actualizar o revisar cualquiera de estas estimaciones y proyecciones, ya sea como resultado de nueva información, eventos futuros o cualquier otra causa.