

Por: Alejandra Vargas. | evargas@vepormas.com

### Resumen Trimestral

En el 1T25, observamos reportes mixtos, derivado de la desaceleración en algunas industrias y bases de comparación altas, ya que le primer semestre del 2024 presentó un crecimiento acelerado por el cierre de administración en México. A lo anterior hay que sumarle factores macroeconómicos como, tipo de cambio, decisiones de política monetaria del Fed y aranceles por parte del presidente Trump a ciertos países y productos, lo que estaría impactando a las compañías.

Cabe mencionar que en el 2025, estaríamos esperando que los temas comerciales continúen causando incertidumbre y los efectos de estos dependerá de su duración en el mediano plazo y las negociaciones que se llevarán a cabo en los próximos meses. Por otro lado, a nivel nacional esperamos mayor certidumbre respecto a los planes de la nueva administración.

### Sector Industrial

En el primer trimestre del 2025 se presentaron cifras mixtas, en el caso de Nemak, presentaron un avance marginal en ventas del 0.2% a/a, sin embargo los volúmenes siguen presionados en Norteamérica y Europa, en Ebitda retrocedieron 2.2% a/a y presentaron una pérdida neta. Para la industria petroquímica este trimestre se vio complicado ya que la incertidumbre del mercado y las actividades de importación trajeron un retroceso en los volúmenes de 7.0% a/a y menor demanda.

Sector	Emisora	Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta		
		1T25	1T24	Var. %	1T25	1T24	Var. %	1T25	1T24	Var. %
Industrial	Nemak	1,213	1,211	0.2%	142.0	145.0	-2.1%	-16.0	25.0	NA
Industrial	Alfa	42,705	37,452	14.0%	5,468	4,271	28.0%	3,631	1,017	257.0%
Industrial	Alpek	35,022	32,349	8.3%	2,675	2,856	-6.3%	170	137	24.1%

Fuente: Elaboración propia con datos de las compañías y Refinitiv.

### Ingresos vs Sector Industrial | Var. % a/a



- Alfa reportó en pesos mexicanos de forma positiva con incremento en ventas de 14.0% a/a y en Ebitda de 28.0% a/a, sin embargo en USD presentó un decremento en ventas de 5.0% a/a afectado por efectos de tipo de cambio y un retroceso en volúmenes en Europa y EE.UU. Destacamos que Alfa este trimestre escindió Alpek, por lo que la compañía se quedaría solo con Sigma, que al ser una empresa de alimentos y bebidas pasará a ser categorizada como Bienes de consumo básico.



Por: Alejandra Vargas. | evargas@vepormas.com

## Sector Cemento

La perspectiva en términos de precios sigue siendo positiva, sin embargo, durante el trimestre se vieron afectaciones en demanda por temas relacionados a condiciones climáticas extremas en EE.UU, de igual forma hay que recordar que la base de comparación es complicada y que en el caso de Cemex hubo impacto por mantenimientos y la depreciación del peso mexicano. Como consecuencia de lo anterior los reportes fueron negativos.

Consideramos que hay que tener cautela con el sector ya que la perspectiva para el año es complicada, sugerimos esperar hasta ver mayor certidumbre, asimismo es probable una recuperación en el segundo semestre del año, gracias a una base de comparación más sencilla y una mejor perspectiva de los impactos que puedan causar los aranceles de Trump en la economía de EE.UU. y de México.

Sector	Emisora	Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta		
		1T25	1T24	Var. %	1T25	1T24	Var. %	1T25	1T24	Var. %
Cemento	Cemex	3,649	3,942	-7.4%	601	731	-17.8%	734	254	189.0%
Cemento	GCC	247	273	-9.6%	72	81	-11.3%	41	49	-17.0%

Fuente: Elaboración propia con datos de las compañías y Refinitiv.

## Sector Minería

El inicio de 2025, fue muy favorable para las mineras ya que los precios promedio se vieron impulsados por el tema arancelario y temores de sus efectos en el corto plazo. El cobre presentó un avance de 18.4% y el oro de 38.2% a/a incrementando ventas en 10.4% a/a, EBITDA 14.7% a/a y Utilidad netas 17.2% a/a.

- Grupo México por su parte presentó cifras positivas, gracias a mejores precios promedio, lo que fue parcialmente contrarrestado por una caída en los ingresos de la división Transportes de 12.1% a/a y de la división infraestructura. El margen EBITDA creció 195 pb y el neto 150 pb. La compañía utilizó el flujo para el pago de dividendo y Capex. En términos de múltiplos GMEXICO cotiza por arriba de EV/EBITDA y de PU promedio a 5 años.

## Sector Telecomunicaciones

En el primer trimestre del 2025, la industria presentó resultados mixtos.

- América Móvil exhibió un incremento en ventas de 14.1% a/a, y de 12.9% a/a en EBITDA. Sin embargo, el margen operativo se retrocedió 73.4 pb y del EBITDA decreció 40.0 pb. En utilidad presentó un avance como consecuencia de una disminución en el costo integral de financiamiento. En términos de múltiplos, el PU cotiza por arriba de su promedio de los últimos 3.
- Mega presentó un reporte mixto con incremento en ventas de 7.8% a/a gracias a un avance en el segmento masivo, asimismo en EBITDA creció 8.4% a/a, en Utilidad neta presentó un retroceso derivado de un resultado cambiario desfavorable y mayor gasto financiero, los márgenes por su parte se presionaron, el margen operativo se contrajo 137pb y el neto 163 pb.

Sector	Emisora	Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta		
		1T25	1T24	Var. %	1T25	1T24	Var. %	1T25	1T24	Var. %
Telco	Amx	232,038	203,298	14.14%	91,048	80,584	12.99%	19,703	13,494	46.01%
Telco	Mega	8,607	7,985	7.79%	4,013	3,701	8.43%	723	801	-9.74%

Fuente: Elaboración propia con datos de las compañías y Refinitiv.

Por: Alejandra Vargas. | evargas@vepormas.com

Cabe mencionar Mega presentó P\$4,589 millones en efectivo, un incremento de 8.5% vs el periodo anterior derivado de una disminución de Capex vs 4T24, lo que estaría en línea con la desaceleración del ciclo de inversión. En términos de apalancamiento bajó de 1.49x al cierre del 2024 a 1.40x al cierre del 1T25, se espera que este disminuya en los próximos periodos por menor inversión. En múltiplos, la compañía cotiza en PU a 33.7x LTM, lo que sería 27.0% mayor a su promedio de 5 años. Por otro lado, en EV/EBITDA cotiza con un descuento de 15.1%.

## Sector Aeropuertos

A pesar de que continuamos viendo complicaciones por el tema de los motores, el tráfico de pasajeros presentó mejoras en los tres aeropuertos. Asur y Gap presentaron un reporte con crecimientos pero debilidad en márgenes, mientras que Oma presentó cifras mixtas, con una caída en ingresos como consecuencia de la caída en ingresos de construcción. Por su parte Volaris reportó por debajo de lo esperado con una caída en ingresos de 11.7% a/a derivado de la depreciación del peso y un menor ingreso operativo total por pasajero. En temas de márgenes, a pesar de sus esfuerzos por ahorros en costos, estos siguen presionados. Cabe mencionar que por la caída en la Utilidad de operación, sumado a mayores gastos financieros presentaron una pérdida neta.

- Asur reportó de forma positiva, pero con presión en márgenes. El tráfico de pasajero creció 0.2%, principalmente por una mejora en el tráfico doméstico. Las ventas aumentaron 18.2% a/a, mientras que el EBITDA creció 11.7% a/a. Los márgenes presentaron retrocesos, a nivel operativo decrecieron 139.2 pb y el EBITDA 132.2 pb, mientras que el neto incrementó 8.2 pb. En cuanto a múltiplos, tanto en PU como en VE/EBITDA, cotizan a descuento de 22.4% y 17.2%, respectivamente.

Sector	Emisora	Ingresos			EBITDA			Utilidad Neta		
		1T25	1T24	Var. %	1T25	1T24	Var. %	1T25	1T24	Var. %
Aeropuertos	Asur	8,787	7,435	18.18%	5,725	5,123	11.75%	3,516	3,082	14.08%
Aeropuertos	Gap	11,055	8,495	30.14%	5,629	4,649	21.08%	2,748	2,433	12.95%
Aeropuertos	Oma	3,569	3,755	-4.95%	2,319	1,972	17.60%	1,285	1,077	19.31%
Aerolínea	Volaris	678	768	-11.72%	149	238	-37.39%	-51	33	NA

Fuente: Elaboración propia con datos de las compañías y Refinitiv.

## Fibras

Por su parte las fibras continúan presentando incremento en ventas, destacamos que Fibramq incrementó ventas 20.4% a/a, estas continúan presentando tasas de ocupación bastante favorables, sin embargo, presentó presiones en márgenes. Consideramos que en el 2025 podrían seguir siendo beneficiadas por *nearshoring*, aunque con mayor moderación. Cabe mencionar que el sector se ha visto bastante estable a pesar de la incertidumbre generada por el tema arancelario.



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Alejandro Javier Saldaña Brito, Ariel Méndez Velázquez, Elisa Alejandra Añorve Vargas, Santiago Mendoza Perea y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este documento están disponibles en [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de Bx+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de Bx+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero Bx+ y el desempeño individual de cada analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Bx+ libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Bx+ no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero Bx+, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Banco Bx+ y Casa de Bolsa Bx+ brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Bx+ reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Bx+, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Bx+.

## ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

### Economista en Jefe

Alejandro Javier Saldaña Brito	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
--------------------------------	---------------------	-----------------------

## ANÁLISIS BURSÁTIL

### Analista Bursátil

Ariel Méndez Velázquez	55 56251500 x 31453	amendezv@vepormas.com
------------------------	---------------------	-----------------------

### Analista Bursátil

Elisa Alejandra Vargas Añorve	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
-------------------------------	---------------------	----------------------

### Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández Ocadiz	55 56251500 x 31709	ghernandezo@vepormas.com
--------------------------	---------------------	--------------------------

## ANÁLISIS ECONÓMICO

### Analista Económico

Santiago Mendoza Perea	55 56251500 x 31725	smendozap@vepormas.com
------------------------	---------------------	------------------------

## ASUNTOS PÚBLICOS Y ATENCIÓN A MEDIOS

### Director de Asuntos Públicos

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

## DIRECTOR PROMOCIÓN BURSÁTIL

Manuel Ardines Pérez	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

### Grupo Financiero Bx+

Paseo de la Reforma 243 piso 21,  
Alcaldía y Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX  
Teléfonos 55 1102 1800 y 800 837 676 27

