

GAP

Reporte Trimestral

Inicio de año mejor al previsto, pero los retos continúan

Puntos por destacar

- Gap registró resultados mejores a lo esperado. La presión en rentabilidad se vio limitada por la disciplina en gastos, por lo que superó nuestra expectativa. Por ello, consideramos que el reporte debiera ser bien recibido por el mercado
- El grupo mantuvo sin cambios la [guía 2024](#) que recordamos refleja debilidad debido a la afectación de ciertos factores, entre ellos el [paro de aviones NEO](#). En ese sentido, los trimestres por venir serían de comparativos complicados y se acentuarían las caídas
- Aunque reiteramos nuestra recomendación de Mantener ajustamos al alza nuestro PO a \$307.00 de \$285.00 (FV/EBITDA 2024e de 11.0x). Lo anterior al asumir una valuación menos conservadora ante la menor percepción de riesgo hacia el sector

Resultados mixtos, pero destaca el menor impacto en márgenes al estimado. La variación en los pasajeros del 1T24 de Gap fue marginal (+0.1% a/a), a pesar de la mayor disminución en la oferta de asientos por la situación de las aeronaves NEO. Lo anterior, de la mano mayores tarifas aeronáuticas derivó en un incremento en la suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos de 2.4% a/a a \$6,657 millones, por arriba de lo anticipado. Por el contrario, el EBITDA presentó una caída anual de 1.0% a \$4,649 millones, con lo que el margen excluyendo cambios contables (sin impacto en el flujo) se contrajo 2.4pp a/a, ubicándose en 69.8%. Esto, debido a un mayor costo de servicios (+10.9%) y al aumento en la tasa de derechos de concesión del 5.0% al 9.0% sobre los ingresos operativo de México. Sin embargo, el control de otros gastos llevó a que la caída en margen fuera menor a la que esperábamos (65.9%e). Al incorporar las cifras del trimestre, el múltiplo FV/EBITDA se mantuvo estable en 9.6x vs el trimestre previo. **Los fundamentales siguen sólidos, aunque los retos para 2024 se mantienen.** Mientras las perspectivas para la compañía en este año continúan siendo de debilidad, en general, se ha observado que el mercado ha asimilado y descontado en gran medida los riesgos del sector. Aunque siguen los retos para el crecimiento, estamos asumiendo una posición menos conservadora en nuestra valuación. Adicionalmente, prevemos una recuperación para 2025 apoyada por los beneficios del [nearshoring](#) (los aeropuertos favorecidos ubicados en destinos donde más se han anunciado inversiones representan ~64% del total de pasajeros). Aun así, **reiteramos Mantener** hasta que sea más visible la disminución de los factores adversos en el corto plazo, principalmente el relacionado con el paro de aviones NEO. Asimismo, habrá que estar atentos a la revisión y publicación del PMD 2025-2029 que se daría a conocer en el 2S24.

Estados Financieros

Millones de Pesos	2022	2023	2024E	2025E
Ingresos	27,380	33,224	33,855	31,887
Utilidad Operativa	13,814	15,139	14,285	16,237
EBITDA	16,128	17,684	16,934	19,482
Margen EBITDA	58.9%	53.2%	50.0%	61.1%
Utilidad Neta	8,664	8,641	8,738	9,940
Margen Neto	31.6%	26.0%	25.8%	31.2%
Activo Total	60,505	67,445	71,252	74,057
Disponible	12,371	10,055	10,518	9,658
Pasivo Total	40,677	46,500	49,825	49,137
Deuda	34,407	40,620	40,548	40,548
Capital	19,828	20,945	21,427	24,920

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2022	2023	2024E	2025E
FV/EBITDA	10.0x	9.6x	10.0x	8.8x
P/U	16.0x	16.0x	15.9x	13.9x
P/VL	7.4x	7.0x	6.8x	5.8x
ROE	46.5%	43.7%	43.2%	41.9%
ROA	14.3%	12.8%	12.3%	13.4%
EBITDA/ intereses	6.8x	5.1x	4.8x	5.5x
Deuda Neta/EBITDA	1.4x	1.7x	1.8x	1.6x
Deuda/Capital	1.7x	1.9x	1.9x	1.6x

22 de abril 2024



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



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

Mantener

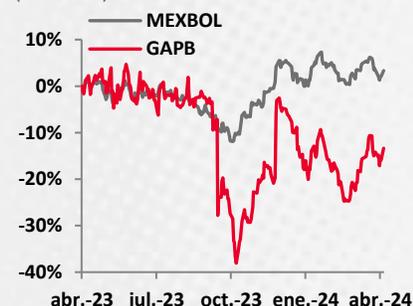
Precio Actual	\$274.14
PO	\$307.00
Dividendo	\$13.86
Dividendo (%)e	5.1%
Rendimiento Potencial	17.0%
Precio ADS	US\$160.43
PO ADS	US\$170.60
Acciones por ADS	10
Máx - Mín 12m (\$)	336.0 - 193.8
Valor de Mercado (US\$m)	8,082.4
Acciones circulación (m)	505
Flotante	85%
Operatividad Diaria (\$ m)	371.1

Múltiplos 12m

FV/EBITDA	9.6x
P/U	16.1x
MSCI ESG Rating*	BBB

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analisiseconomico
@analisis_fundam

Ganadores de los premios
como los mejores
pronosticadores económicos
de México por LSEG y Focus
Economics en 2023



**LSEG STARMINE
AWARD FOR
REUTERS POLLS**
Best Forecaster
Economic Indicators
for Mexico 2023



Documento destinado al público en general



Gap – Resultados 1T24

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	8,340	8,495	1.9%	8,150	4.2%
Utilidad de Operación	4,078	3,986	-2.3%	3,427	16.3%
Ebitda	4,696	4,649	-1.0%	4,130	12.6%
Utilidad Neta	2,146	2,132	-0.6%	1,776	20.1%
Márgenes					
Margen Operativo	48.9%	46.9%	-2.0pp	42.1%	4.9pp
Margen Ebitda	56.3%	54.7%	-1.6pp	50.7%	4.1pp
Margen Neto	25.7%	25.1%	-0.6pp	21.8%	3.3pp
UPA	\$4.25	\$4.22	-0.6%	\$3.51	20.1%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2023	2023	2024	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	8,339.9	9,131.6	8,495.0	1.9%	-7.0%
Costo de Ventas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	8,339.9	9,131.6	8,495.0	1.9%	-7.0%
Gastos Generales	4,261.8	5,676.7	4,509.0	5.8%	-20.6%
Utilidad de Operación	4,078.1	3,454.9	3,986.0	-2.3%	15.4%
Margen Operativo	48.9%	37.8%	46.9%	(2.0pp)	9.1pp
Depreciación Operativa	618.1	686.7	662.9	7.3%	-3.5%
EBITDA	4,696.1	4,141.6	4,649.0	-1.0%	12.2%
Margen EBITDA	56.3%	45.4%	54.7%	(1.6pp)	9.4pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(674.3)	(650.4)	(593.7)	-11.9%	-8.7%
Intereses Pagados	810.8	797.3	891.0	9.9%	11.8%
Intereses Ganados	303.5	301.3	268.3	-11.6%	-11.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(167.0)	(154.5)	28.9	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	3,403.8	2,804.5	3,392.3	-0.3%	21.0%
Provisión para Impuestos	838.5	547.4	921.6	9.9%	68.3%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	2,565.2	2,257.1	2,470.7	-3.7%	9.5%
Participación Minoritaria	44.5	31.6	38.0	-14.7%	20.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,146.1	1,948.4	2,132.4	-0.6%	9.4%
Margen Neto	25.7%	21.3%	25.1%	(0.6pp)	3.8pp
UPA	4.247	3.856	4.220	-0.6%	9.4%

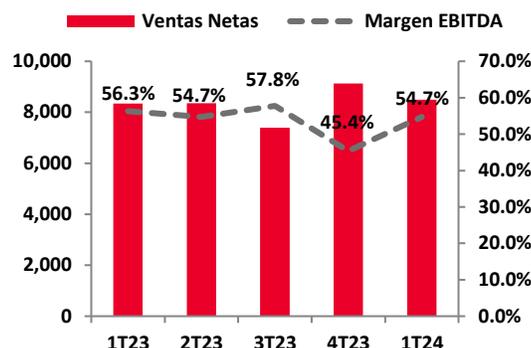
Estado de Posición Financiera (Millones)					
Activo Circulante	21,686.5	13,709.4	15,558.0	-28.3%	13.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	18,890.9	10,055.2	11,541.6	-38.9%	14.8%
Activos No Circulantes	46,873.0	53,735.5	53,908.8	15.0%	0.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,794.9	4,610.3	4,437.4	16.9%	-3.8%
Activos Intangibles (Neto)	32,944.4	38,837.8	39,144.2	18.8%	0.8%
Activo Total	68,559.4	67,444.9	69,466.7	1.3%	3.0%
Pasivo Circulante	6,544.8	12,085.6	11,731.0	79.2%	-2.9%
Deuda de Corto Plazo	5,261.3	7,843.5	9,331.8	77.4%	19.0%
Proveedores	2,176.9	2,531.7	1,960.8	-9.9%	-22.6%
Pasivo a Largo Plazo	40,036.8	34,414.6	34,626.9	-13.5%	0.6%
Deuda de Largo Plazo	35,181.3	32,737.4	31,180.2	-11.4%	-4.8%
Pasivo Total	46,581.5	46,500.2	46,357.9	-0.5%	-0.3%
Capital Contable	21,978.0	20,944.6	23,108.8	5.1%	10.3%
Participación Minoritaria	1,193.0	1,162.9	1,194.6	0.1%	2.7%
Capital Contable Mayoritario	20,784.9	19,781.8	21,914.2	5.4%	10.8%
Pasivo y Capital	68,559.5	67,444.9	69,466.7	1.3%	3.0%
Deuda Neta	21,537.3	30,512.5	28,958.3	34.5%	-5.1%

Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de las operaciones	4,045.7	3,054.2	4,534.3
Flujos de actividades de inversión	(2,864.9)	(2,800.4)	(1,533.5)
Flujos de financiamiento	5,620.3	(4,943.8)	(1,075.7)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	(281.7)	291.1	(438.7)
Incremento (disminución) efectivo	6,519.4	(4,398.9)	1,486.4

Fuente: Banorte, BMV.

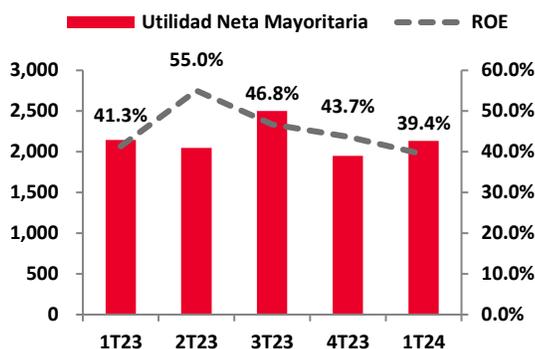
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



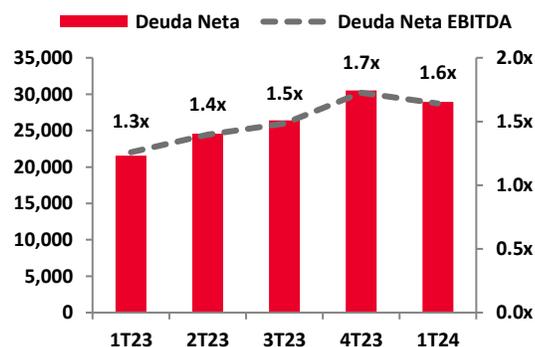
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Estimados 2024

Actualizamos nuestros pronósticos ligeramente al alza respecto a los publicados en el 4T23. Esperamos una caída en el tráfico total de 3.2% a/a. A pesar de que anticipamos un avance anual en ingresos operativos (aeronáuticos y no aeronáuticos) de 2.0% por el impulso de la parte no aeronáutica, prevemos una disminución en EBITDA de 4.2% a/a, con lo que el margen EBITDA se contraería en 4.2pp a/a a 65.3%. La utilidad neta subiría 1.1% a/a.

Valuación y PO de \$307.00. Recomendamos MANTENER

A través de la metodología de valuación por flujos descontados (DCF), obtuvimos un **precio objetivo para las acciones de Gap de \$307.00 (vs \$285.00 previo)**, que representa un múltiplo FV/EBITDA 2024e de 11.0x, por arriba del actual, pero por debajo del promedio de 3 años (12.1x). El rendimiento potencial de nuestro PO es de 17.0% (incluyendo el retorno estimado del dividendo). Si bien el mercado ha asimilado una buena parte los riesgos del sector, lo que hace que nuestra posición sea menos conservadora, los retos de corto plazo prevalecen, por lo que nuestra **recomendación es de MANTENER**. Por su parte, es importante mencionar que, la expectativa de recuperación en 2025, que se refuerza por los beneficios del *nearshoring* en los pasajeros, aunada a un entorno de menores tasas de interés hacia delante, deberían sustentar una mayor valuación. También mencionamos que los fundamentales continúan sólidos, apoyados por la diversificación por tipo de aeropuertos y de las operaciones, así como por su presencia fuera de México, el sano balance financiero y la constante generación de flujo de efectivo que se refleja en pagos recurrentes de dividendos.

En nuestro modelo de DCF, los supuestos incluyen una tasa de descuento (WACC) de 14.6%; costo promedio de la deuda de 10.6%; Beta de 1.3; tasa libre de riesgo de 9.15% (cierre del BonoM de 10 años 2024e por nuestra área de análisis de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities), un premio por riesgo mercado de 6.0% y un múltiplo FV/EBITDA terminal de 10.6x, similar al promedio de 2 años (10.6x).

GAP-DCF

Millones de pesos

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Perp.
(+) EBITDA	17,183	18,888	20,651	22,472	24,444	26,479	
(-) Capital de Trabajo	(310)	(321)	(314)	(320)	(311)	(315)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(6,753)	(3,420)	(5,204)	(4,786)	(3,923)	(3,818)	
(-) Impuestos	(3,262)	(3,930)	(4,352)	(4,798)	(5,252)	(5,746)	
(=) Flujo Efectivo	6,858	11,217	10,781	12,569	14,959	16,600	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	281,947
(=) Flujo del Negocio	6,858	11,217	10,781	12,569	14,959	16,600	281,947

		YE24
Tasa Libre de riesgo (RF)	9.2%	(+) Valor presente de los Flujos
Riesgo Mercado (RM)	6.0%	(+) Valor presente Perpetuidad
Beta	1.3	= Valor Empresa
CAPM	16.6%	
		(-) Deuda Neta
Costo de la Deuda	10.6%	(-) Interés minoritario
Tasa impuestos	27.7%	(=) Valor del Capital
Costo Deuda Neto	7.6%	Acciones en circulación
Deuda / Capitalización	22.6%	Precio Objetivo \$
		Precio Actual
WACC	14.6%	Rendimiento Potencial
Valor terminal	10.6x	

Fuente: Banorte.

Tabla de Valuación Relativa

Emisora	Precio	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	Margen EBITDA	P/VL	P/U	P/U 2024E	P/U 2025E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2024E	FV/EBITDA 2025E
COMPARABLES EXTRANJERAS											
AENA SME SA	EUR 172.40	27,551	34,107	59.6%	3.4x	15.9x	15.0x	14.0x	10.6x	9.9x	9.4x
ADP	EUR 118.40	12,483	21,193	36.0%	2.7x	18.5x	21.6x	17.3x	10.0x	9.9x	9.1x
FLUGHAFEN WIEN AG	EUR 50.20	4,493	4,822	39.6%	3.0x	25.0x	21.6x	19.1x	12.1x	10.9x	10.1x
FRAPORT AG FRANKFURT AIRPORT	MYR 45.56	4,488	14,533	30.1%	1.0x	10.7x	9.5x	8.6x	11.3x	10.2x	9.4x
MALAYSIA AIRPORTS HLDGS BHD	HKD 10.00	3,493	4,199	44.5%	2.4x	34.3x	22.3x	18.7x	9.0x	7.6x	7.3x
Promedio		10,502	15,771	42.0%	2.5x	20.9x	18.0x	15.5x	10.6x	9.7x	9.1x
COMPARABLES NACIONALES											
ASUR	MXN 539.70	9,447	9,539	71.4%	3.0x	15.0x	13.8x	12.4x	9.3x	8.4x	7.6x
GAP	MXN 274.14	8,082	9,842	52.8%	6.3x	16.1x	15.9x	13.9x	9.6x	10.0x	8.8x
OMA	MXN 163.17	3,677	4,171	62.6%	6.5x	12.6x	13.7x	12.3x	8.2x	8.7x	7.8x
Promedio		7,069	7,851	62.3%	5.3x	14.6x	14.4x	12.9x	9.0x	9.1x	8.1x
Promedio Total		9,214	12,801	49.6%	3.5x	18.5x	16.7x	14.5x	10.0x	9.5x	8.7x

Fuente: Banorte, Bloomberg (22/04/24).

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernández, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Jazmin Daniela Cuautencos Mora, Andrea Muñoz Sánchez y Paula Lozoya Valadez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
GAPB	22/04/2024	Mantener	\$307.00
GAPB	26/02/2024	Mantener	\$285.00
GAPB	05/10/2023	En revisión	NA
GAPB	20/02/2023	Compra	\$430.00

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado			Promedio			Líder

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

Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



Raquel Vázquez Godínez
Asistente DGA AEyF
raquel.vazquez@banorte.com
(55) 1670 - 2967



María Fernanda Vargas Santoyo
Analista
maria.vargas.santoyo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2586

Análisis Económico



Juan Carlos Alderete Macal, CFA
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados
juan.alderete.macal@banorte.com
(55) 1103 - 4046



Yazmín Selene Pérez Enríquez
Subdirector Economía Nacional
yazmin.perez.enriquez@banorte.com
(55) 5268 - 1694

Estrategia de Mercados



Santiago Leal Singer
Director Estrategia de Mercados
santiago.leal@banorte.com
(55) 1670 - 1751



José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com
(55) 1670 - 2249



Leslie Thalía Orozco Vélez
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio
leslie.orozco.velez@banorte.com
(55) 5268 - 1698



Juan Carlos Mercado Garduño
Gerente Análisis Bursátil
juan.mercado.garduno@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 1746

Análisis Cuantitativo



Alejandro Cervantes Llamas
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo
alejandro.cervantes@banorte.com
(55) 1670 - 2972



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



Andrea Muñoz Sánchez
Analista Análisis Cuantitativo
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Alejandro Padilla Santana
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero
alejandro.padilla@banorte.com
(55) 1103 - 4043



Itzel Martínez Rojas
Gerente
itzel.martinez.rojas@banorte.com
(55) 1670 - 2251



Francisco José Flores Serrano
Director Economía Nacional
francisco.flores.serrano@banorte.com
(55) 1670 - 2957



Cintia Gisela Nava Roa
Subdirector Economía Nacional
cintia.nava.roa@banorte.com
(55) 1103 - 4000



Marissa Garza Ostos
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com
(55) 1670 - 1719



Carlos Hernández García
Subdirector Análisis Bursátil
carlos.hernandez.garcia@banorte.com
(55) 1670 - 2250



Marcos Saúl García Hernández
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
marcos.garcia.hernandez@banorte.com
(55) 1670 - 2144



Ana Gabriela Martínez Mosqueda
Gerente Análisis Bursátil
ana.martinez.mosqueda@banorte.com
(55) 1103 - 4000



José Luis García Casales
Director Análisis Cuantitativo
jose.garcia.casales@banorte.com
(55) 8510 - 4608



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



Lourdes Calvo Fernández
Analista (Edición)
lourdes.calvo@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2611



Katia Celina Goya Ostos
Director Economía Internacional
katia.goya@banorte.com
(55) 1670 - 1821



Luis Leopoldo López Salinas
Gerente Economía Internacional
luis.lopez.salinas@banorte.com
(55) 1103 - 4000 x 2707



Víctor Hugo Cortes Castro
Subdirector Análisis Técnico
victorh.cortes@banorte.com
(55) 1670 - 1800



Hugo Armando Gómez Solís
Subdirector Deuda Corporativa
hugo.gomez@banorte.com
(55) 1670 - 2247



Gerardo Daniel Valle Trujillo
Gerente Deuda Corporativa
gerardo.valle.trujillo@banorte.com
(55) 1670 - 2248



Paula Lozoya Valadez
Analista Análisis Bursátil
paula.lozoya.valadez@banorte.com
(55) 1103 - 4000



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



Jazmin Daniela Cuautencos Mora
Gerente Análisis Cuantitativo
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com
(55) 1103 - 4000