

## OMA

## Reporte Trimestral

# Mejor comienzo de 2024, aunque los retos prevalecen

### Puntos por destacar

- Las cifras de Oma fueron por arriba de nuestras estimaciones. A pesar de la mayor tasa de derechos de concesión sobre ingresos, las eficiencias y un estricto control de gastos impulsaron la rentabilidad más allá de lo esperado, lo que debiera ser bien recibido
- El reporte es favorable en el margen; sin embargo, hay que estar atentos a la evolución de ciertos factores que estarán afectando a los pasajeros y a los resultados. Entre ellos, destacamos el [paro de aeronaves NEO](#), al ser el grupo con mayor exposición
- Si bien reiteramos nuestra recomendación de Mantener, modificamos al alza el PO a **\$195.00** de **\$171.00** (FV/EBITDA 2024e de 10.0x). Esto, al considerar una valuación menos conservadora debido a la menor percepción de riesgo hacia el sector

**Resalta la menor disminución en márgenes a lo previsto.** Oma registró una caída en el tráfico total de pasajeros de 1.5% a/a impactado principalmente por la situación de los aviones *NEO*. No obstante, mayores tarifas y un mejor desempeño en las actividades comerciales (+11.6% a/a) y en las de diversificación (+20.6% a/a), reflejaron un aumento en la suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos de 7.2% a/a a \$2,739 millones, ligeramente mejor a lo estimado. Por su parte, el EBITDA Ajustado mostró un avance anual de 3.1% a \$2,043 millones, con un margen de 74.6% (-3.0pp a/a) debido al alza en la tasa de derechos de concesión de 5.0% a 9.0% sobre la suma de los ingresos operativos en México. No obstante lo anterior, la disciplina en gastos llevó a que la contracción fuera menor a la que anticipábamos (73.6%e). Destaca la sana situación financiera (DN/EBITDA Ajustado de 0.8x). Con los resultados el múltiplo FV/EBITDA de Oma se abarató de 8.7x a 8.5x. **Los comparativos hacia delante podrían ser más complicados.** La expectativa de un 2024 con debilidad para la emisora continúa, sobre todo por la afectación de las aeronaves *NEO* en la oferta de asientos y tráfico de pasajeros. Sin embargo, mencionamos que las perspectivas a mediano plazo son favorables apoyadas por la recuperación que se anticipa para 2025, sustentada también por el impulso del [nearshoring](#) (los aeropuertos beneficiados ubicados en destinos donde más se han anunciado inversiones representan ~77% del total de pasajeros). Pareciera que el mercado ha asimilado buena parte de los riesgos en el sector, por lo que asumimos una posición menos conservadora en nuestra valuación, la cual reflejamos en nuestro nuevo PO. No obstante, estamos **reiterando nuestra recomendación de Mantener** ante los retos que se mantienen en el corto plazo.

#### Estados Financieros

Millones de Pesos	2022	2023	2024E	2025E
Ingresos	11,935	14,457	14,836	14,767
Utilidad Operativa	6,064	8,067	7,589	8,398
EBITDA Ajustado	7,088	9,057	8,664	9,544
Mg. EBITDA Aj.	76.3%	78.4%	74.6%	75.3%
Utilidad Neta May.	3,901	5,012	4,607	5,096
Margen Neto	32.7%	34.7%	31.1%	34.5%
Activo Total	23,070	25,238	27,605	29,761
Disponible	3,336	2,576	2,716	2,807
Pasivo Total	14,515	15,399	16,287	17,047
Deuda	10,393	10,876	10,872	10,872
Capital	8,555	9,839	11,318	12,714

#### Múltiplos y razones financieras

	2022	2023	2024E	2025E
FV/EBITDA Aj.	10.5x	8.3x	8.7x	7.9x
P/U	17.2x	13.3x	14.5x	13.1x
P/VL	8.0x	6.9x	5.9x	5.3x
ROE	46.6%	51.8%	41.5%	40.9%
ROA	16.9%	19.9%	16.7%	17.1%
EBITDA Aj. / Intereses	7.6x	7.1x	5.9x	6.0x
Deuda Neta/ EBITDA Aj.	1.0x	0.9x	0.9x	0.8x
Deuda/ Capital	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x

Fuente: Banorte / EBITDA Ajustado no considera los ingresos y costos de construcción, ni la provisión de mantenimiento por no tener impacto en flujo.

Mg. EBITDA Ajustado = EBITDA Ajustado / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos.

24 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

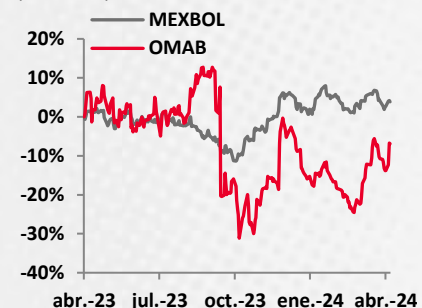
Precio Actual	\$173.25
<b>PO</b>	<b>\$195.00</b>
Dividendo estimado	\$11.0
Dividendo (%e)	6.4%
Rendimiento Potencial	18.9%
Precio ADS	US\$81.06
PO ADS	<b>US\$88.10</b>
Acciones por ADS	8
Máx - Mín 12m (\$)	213.6 - 112.0
Valor de Mercado (US\$m)	3,918.8
Acciones circulación (m)	386.17
Flotante	69.9%
Operatividad Diaria (\$ m)	155.3

#### Múltiplos 12m

FV/EBITDA	8.5x
FV/EBITDA Ajustado	8.2x
P/U	13.4x
<b>MSCI ESG Rating*</b>	<b>BBB</b>

#### Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analiseconomico  
@analisis\_fundam

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



Documento destinado al público en general



## Oma – Resultados 1T24

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T23	1T24	Var %	1T24e	Var % vs Estim.
Ventas	3,220	3,755	16.6%	3,166	18.6%
Utilidad de Operación	1,752	1,793	2.3%	1,701	5.4%
Ebitda Ajustado	1,981	2,043	3.1%	1,961	4.2%
Utilidad Neta	1,079	1,077	-0.2%	1,041	3.4%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	54.4%	47.7%	-6.7pp	53.7%	-6.0pp
Margen Ebitda Ajustado	77.5%	74.6%	-3.0pp	73.6%	1.0pp
Margen Neto	33.5%	28.7%	-4.8pp	32.9%	-4.2pp
UPA	\$2.79	\$2.788	-0.2%	\$2.70	3.4%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2023	2023	2024	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,219.7</b>	<b>3,709.4</b>	<b>3,755.0</b>	<b>16.6%</b>	<b>1.2%</b>
Costo de Ventas	1,306.4	1,536.5	1,797.8	37.6%	17.0%
Utilidad Bruta	1,913.3	2,172.9	1,957.2	2.3%	-9.9%
Gastos Generales	160.8	183.7	164.2	2.1%	-10.6%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,752.5</b>	<b>1,989.2</b>	<b>1,793.0</b>	<b>2.3%</b>	<b>-9.9%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>54.4%</b>	<b>53.6%</b>	<b>47.7%</b>	<b>(6.7pp)</b>	<b>(5.9pp)</b>
Depreciación Operativa	152.3	171.5	178.9	17.5%	4.3%
<b>EBITDA</b>	<b>1,904.8</b>	<b>2,160.8</b>	<b>1,971.9</b>	<b>3.5%</b>	<b>-8.7%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>59.2%</b>	<b>58.3%</b>	<b>52.5%</b>	<b>(6.6pp)</b>	<b>(5.7pp)</b>
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>1,981.4</b>	<b>2,255.9</b>	<b>2,043.3</b>	<b>3.1%</b>	<b>-9.4%</b>
<b>Margen EBITDA Ajustado</b>	<b>77.5%</b>	<b>77.7%</b>	<b>74.6%</b>	<b>(3.0pp)</b>	<b>(3.1pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(228.6)</b>	<b>(224.2)</b>	<b>(276.1)</b>	<b>20.8%</b>	<b>23.1%</b>
Intereses Pagados	301.6	277.7	346.2	14.8%	24.6%
Intereses Ganados	87.0	65.9	88.6	1.8%	34.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(14.0)	(12.4)	(18.6)	32.6%	49.4%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,523.9</b>	<b>1,765.0</b>	<b>1,516.9</b>	<b>-0.5%</b>	<b>-14.1%</b>
Provisión para Impuestos	444.2	510.2	437.7	-1.5%	-14.2%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0		
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,079.7</b>	<b>1,254.8</b>	<b>1,079.2</b>	<b>0.0%</b>	<b>-14.0%</b>
Participación Minoritaria	0.7	3.2	2.4	256.8%	-25.9%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,079.0</b>	<b>1,251.6</b>	<b>1,076.8</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-14.0%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>33.5%</b>	<b>33.7%</b>	<b>28.7%</b>	<b>(4.8pp)</b>	<b>(5.1pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>2.794</b>	<b>3.241</b>	<b>2.788</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-14.0%</b>

Estado de Posición Financiera (Millones)					
<b>Activo Circulante</b>	<b>5,278.8</b>	<b>5,000.3</b>	<b>5,584.4</b>	<b>5.8%</b>	<b>11.7%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,831.2	2,576.3	3,438.7	21.5%	33.5%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>18,071.9</b>	<b>20,237.3</b>	<b>21,253.1</b>	<b>17.6%</b>	<b>5.0%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,597.8	2,760.3	2,826.9	8.8%	2.4%
Activos Intangibles (Neto)	14,494.0	16,421.3	17,301.6	19.4%	5.4%
<b>Activo Total</b>	<b>23,350.7</b>	<b>25,237.6</b>	<b>26,837.5</b>	<b>14.9%</b>	<b>6.3%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,644.5</b>	<b>2,473.9</b>	<b>3,001.6</b>	<b>13.5%</b>	<b>21.3%</b>
Deuda de Corto Plazo	30.9	44.9	38.1	23.4%	-15.1%
Proveedores	710.5	838.4	1,357.6	91.1%	61.9%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>12,507.2</b>	<b>12,925.2</b>	<b>12,918.2</b>	<b>3.3%</b>	<b>-0.1%</b>
Deuda de Largo Plazo	10,843.8	10,830.6	10,834.2	-0.1%	0.0%
<b>Pasivo Total</b>	<b>15,151.7</b>	<b>15,399.1</b>	<b>15,919.8</b>	<b>5.1%</b>	<b>3.4%</b>
Capital Contable	8,199.0	9,838.5	10,917.7	33.2%	11.0%
Participación Minoritaria	186.1	168.0	170.4	-8.4%	1.4%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>8,012.9</b>	<b>9,670.5</b>	<b>10,747.3</b>	<b>34.1%</b>	<b>11.1%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>23,350.7</b>	<b>25,237.6</b>	<b>26,837.5</b>	<b>14.9%</b>	<b>6.3%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>8,043.4</b>	<b>8,299.3</b>	<b>7,433.6</b>	<b>-7.6%</b>	<b>-10.4%</b>

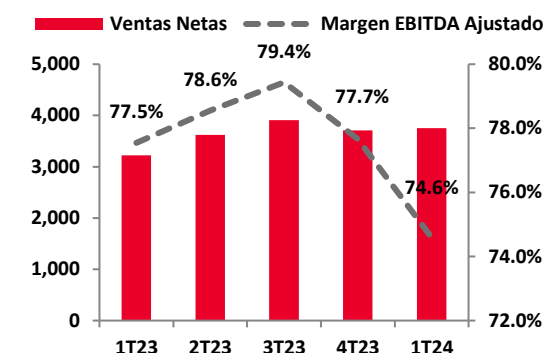
Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de las operaciones	1,276.5	1,700.9	1,531.1
Flujos de actividades de inversión	(579.8)	(1,071.8)	(425.0)
Flujos de financiamiento	(1,194.6)	(266.1)	(237.7)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	(7.3)	(6.6)	(6.0)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(505.2)</b>	<b>356.4</b>	<b>862.4</b>

Fuente: Banorte, BMV / El EBITDA Ajustado no considera los ingresos y costos de construcción, así como la provisión de mantenimiento por no tener impacto en flujo.

Mg. EBITDA Ajustado = EBITDA Ajustado / Suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos.

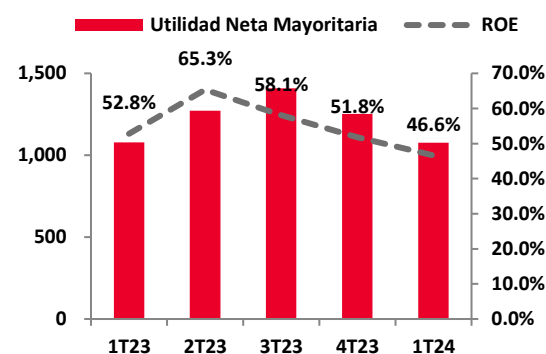
## Ventas y Margen EBITDA Ajustado

Cifras en millones



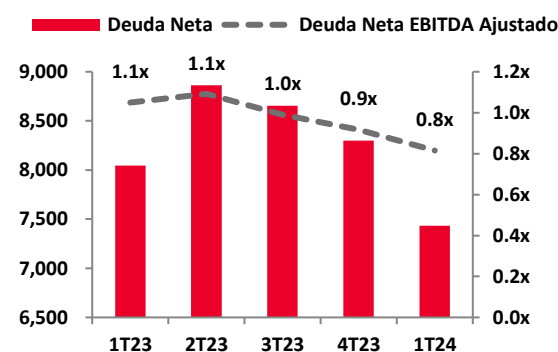
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA Ajustado

Cifras en millones



## Estimados 2024

Actualizamos ligeramente al alza nuestras estimaciones en comparación con las publicadas en el [4T23](#). Estimamos una caída anual en pasajeros totales de 4.4%. Mientras, los ingresos operativos (aeronáuticos y no aeronáuticos) mostrarían una variación de +0.5% a/a. Por su parte, el EBITDA Ajustado registraría una reducción de 4.3% a/a, con el margen ubicándose en 74.6% (-3.8pp a/a). La utilidad neta retrocedería 8.1% en forma anual.

## Valuación y PO de \$195.00. Recomendamos MANTENER

Mediante la metodología de valuación por flujos descontados (DCF), obtuvimos un **PO para Oma de \$195.00 por acción**, que representa a un múltiplo FV/EBITDA 2024e de 10.0x, por arriba del actual, y similar al promedio de 2 años de 10.0x. Si consideramos el EBITDA Ajustado en nuestra valuación, nuestro PO equivale a un FV/EBITDA Ajustado 2024e de 9.7x, menor al promedio de 3 años de 10.2x. El rendimiento del PO es de 18.9%, incluyendo el retorno del dividendo estimado.

A pesar de que el mercado pareciera haber descontado buena parte de los riesgos del sector, lo que reflejamos en una postura menos conservadora en nuestra valuación, **reiteramos Mantener** debido a que los retos en el corto plazo prevalecen. Cabe señalar que, la perspectiva de mayor recuperación en 2025 apoyada por el impulso del *nearshoring* en los pasajeros y, por ende, en los resultados del grupo, así como un entorno de menores tasas de interés hacia delante, deberían apoyar una mayor valuación. También mencionamos la continua distribución de dividendos al ser una empresa generadora de flujo de efectivo y la sana situación financiera, lo que apoya nuestra opinión de que los fundamentales de la emisora se mantienen sólidos.

En el modelo de DCF, nuestros supuestos consideran una tasa de descuento (WACC) de 14.7%; Costo promedio de la deuda de 9.6%; Beta de 1.1; 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 de mercado de 6.0% y un múltiplo FV/EBITDA terminal de 11.0x (similar al promedio de 3 años de 11.1x).

## OMA-DCF

Millones de pesos

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Perp.
(+) EBITDA	8,554	9,431	10,288	11,201	12,135	13,156	
(-) Capital de Trabajo	(282)	(288)	(294)	(292)	(294)	(296)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(3,137)	(2,575)	(3,121)	(3,402)	(3,404)	(3,034)	
(-) Impuestos	(1,898)	(2,108)	(2,295)	(2,515)	(2,722)	(2,977)	
(=) Flujo Efectivo	3,238	4,460	4,577	4,992	5,714	6,849	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	131,709
<b>(=) Flujo del Negocio</b>	<b>3,238</b>	<b>4,460</b>	<b>4,577</b>	<b>4,992</b>	<b>5,714</b>	<b>6,849</b>	<b>131,709</b>

		YE24
Tasa Libre de riesgo (RF)	9.2%	(+) Valor presente de los Flujos
Riesgo Mercado (RM)	6.0%	(+) Valor presente Perpetuidad
Beta	1.1	<b>= Valor Empresa</b>
<b>CAPM</b>	<b>16.0%</b>	(-) Deuda Neta
Costo de la Deuda	9.6%	(-) Interés minoritario
Tasa impuestos	29.2%	<b>(=) Valor del Capital</b>
<b>Costo Deuda Neto</b>	<b>6.8%</b>	Acciones en circulación
Deuda / Capitalización	14.0%	<b>Precio Objetivo \$</b>
<b>WACC</b>	<b>14.7%</b>	Precio Actual
Valor terminal	11.0x	Rendimiento Potencial

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
<b>COMPARABLES EXTRANJERAS</b>											
AENA SME SA	EUR 175.70	28,192	34,774	59.6%	3.5x	16.2x	15.2x	14.3x	10.8x	10.0x	9.6x
ADP	EUR 118.70	12,565	21,310	36.0%	2.7x	18.6x	21.7x	17.4x	10.1x	9.9x	9.1x
FRAPORT AG FRANKFURT AIRPORT	EUR 46.58	4,607	14,693	30.1%	1.0x	10.9x	9.7x	8.7x	11.4x	10.3x	9.5x
FLUGHAFEN WIEN AG	MYR 50.40	4,529	4,859	39.6%	3.0x	25.1x	21.7x	19.2x	12.2x	10.9x	10.1x
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
<b>Promedio</b>		<b>10,677</b>	<b>15,967</b>	<b>42.0%</b>	<b>2.5x</b>	<b>21.0x</b>	<b>18.1x</b>	<b>15.6x</b>	<b>10.7x</b>	<b>9.7x</b>	<b>9.1x</b>
<b>COMPARABLES NACIONALES</b>											
ASUR	MXN 579.67	10,186	10,278	71.4%	3.2x	16.1x	14.8x	13.4x	9.9x	9.1x	8.2x
GAP	MXN 300.34	8,889	10,655	52.8%	6.9x	17.6x	17.4x	15.3x	10.3x	10.8x	9.4x
<b>OMA</b>	<b>MXN 173.25</b>	<b>3,919</b>	<b>4,364</b>	<b>60.8%</b>	<b>6.2x</b>	<b>13.4x</b>	<b>14.5x</b>	<b>13.1x</b>	<b>8.5x</b>	<b>9.0x</b>	<b>8.2x</b>
<b>Promedio</b>		<b>7,664</b>	<b>8,432</b>	<b>61.7%</b>	<b>5.4x</b>	<b>15.7x</b>	<b>15.6x</b>	<b>13.9x</b>	<b>9.6x</b>	<b>9.6x</b>	<b>8.6x</b>
<b>Promedio Total</b>		<b>9,547</b>	<b>13,141</b>	<b>49.3%</b>	<b>3.6x</b>	<b>19.0x</b>	<b>17.2x</b>	<b>15.0x</b>	<b>10.3x</b>	<b>9.7x</b>	<b>8.9x</b>

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

Un aspecto que considerar es que el EBITDA Ajustado de Oma no incluye la provisión de mantenimiento por no tener impacto en flujo.

## 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
OMA B	24/04/2024	Mantener	\$195.00
OMA B	22/02/2024	Mantener	\$171.00
OMA B	05/10/2023	En Revisión	NA
OMA B	16/02/2023	Compra	\$230.00

### 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



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



**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



**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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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



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