

OMA Reporte Trimestral

Buen cierre de año. Posicionada para enfrentar retos

Puntos por destacar

- Oma registró sólidos incrementos a/a en el 4T23, apoyados por una demanda que continúa con buen dinamismo. Esto, aunado a eficiencias y al control de gastos, derivó en una expansión en márgenes alineada a lo esperado
- Algunos factores en el 2024 impactarían los pasajeros y resultados, destacando el paro de aeronaves NEO, al ser Oma el grupo con mayor exposición. Mientras, a largo plazo los fundamentales continúan sólidos con favorables perspectivas de crecimiento
- Establecemos un PO de \$171.00 (FV/EBITDA 2024e de 9.1x, por arriba del actual, pero menor al P1a de 10.0x). Si bien una revaluación podría darse por la recuperación esperada para 2025, ante los retos en el corto plazo recomendamos MANTENER

Alza en pasajeros y mayores tarifas apoyan el aumento en ingresos, mientras los márgenes avanzan. Las cifras de la compañía continuaron con incrementos debido a una demanda que se mantiene sólida. Así, el tráfico total de pasajeros presentó un crecimiento anual de 5.2%, lo que de la mano de mayores tarifas y un buen desempeño en las actividades comerciales (+14.3% a/a), llevaron a un aumento en la suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos de 13.5% a/a a \$2,905 millones, en línea con lo estimado. Lo anterior, aunado al mayor apalancamiento operativo y al control de costos y gastos, derivó en un alza en EBITDA Ajustada de 16.4% a \$2,256 millones. Con ello, el margen respectivo se ubicó en 77.7% (+1.9pp a/a), en línea con nuestra expectativa de 77.8%. **Se vislumbra un 2024 con retos; no obstante, los fundamentales siguen sólidos.** Tras un 2023 en donde Oma destacó por mostrar los mayores avances vs sus pares nacionales, para 2024 algunos factores estarían afectando el desempeño de la compañía en el corto plazo, por lo que al actualizar nuestros estimados y PO, recomendamos MANTENER. Esto, debido principalmente al impacto de los aviones NEO, que estarán parados por tema de inspección acelerada de sus motores, en la oferta de asientos y tráfico de pasajeros. Sin embargo, consideramos que la recuperación esperada para 2025, apoyada por el impulso del nearshoring (los aeropuertos beneficiados ubicados en destinos donde más se han anunciado inversiones representan ~77% del total de pasajeros), deberá apoyar los resultados y la generación de flujo de efectivo. De esta manera, las perspectivas a largo plazo siguen siendo favorables, mientras resalta la solidez financiera (DN/EBITDA Ajustada de 0.9x) y la valuación (con las cifras del 4T23 el FV/EBITDA bajó de 8.0x a 7.7x), que creemos ya incorpora buena parte de los retos.

Estados Financieros

Millones de Pesos	2021	2022	2023	2024E
Ingresos	8,720	11,935	14,457	13,689
Utilidad Operativa	4,110	6,064	8,067	7,508
EBITDA Ajustado	5,110	7,088	9,057	8,538
Mg. EBITDA Aj.	73.7%	76.3%	78.4%	74.2%
Utilidad Neta May.	2,857	3,901	5,012	4,577
Margen Neto	32.8%	32.7%	34.7%	33.4%
Activo Total	22,889	23,070	25,238	27,316
Disponible	5,987	3,336	2,576	2,612
Pasivo Total	11,651	14,515	15,399	16,595
Deuda	7,921	10,393	10,876	10,876
Capital	11,238	8,555	9,839	10,721

Múltiplos y razones financieras

	2021	2022	2023	2024E
FV/EBITDA Aj.	11.9x	9.3x	7.4x	7.9x
P/U	20.5x	15.0x	11.7x	12.8x
P/VL	5.3x	7.0x	6.1x	5.5x
ROE	25.8%	46.6%	51.8%	43.5%
ROA	12.5%	16.9%	19.9%	16.8%
EBITDA Aj. / Intereses	9.9x	7.6x	7.1x	7.0x
Deuda Neta/ EBITDA Aj.	0.4x	1.0x	0.9x	1.0x
Deuda/ Capital	0.7x	1.2x	1.1x	1.0x

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.

22 de febrero 2024



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



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

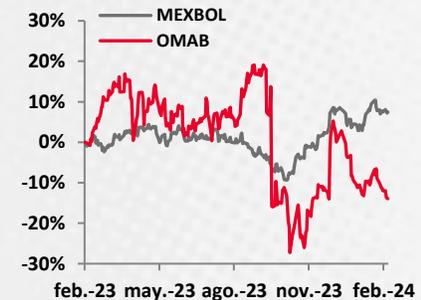
Mantener

Precio Actual	\$151.63
PO	\$171.00
Dividendo estimado	\$9.70
Dividendo (%e)	6.4%
Rendimiento Potencial	19.2%
Precio ADS	US\$70.96
PO ADS	US\$72.70
Acciones por ADS	8
Máx - Mín 12m (\$)	213.6 - 112.0
Valor de Mercado (US\$m)	3,422.7
Acciones circulación (m)	386.17
Flotante	69.9%
Operatividad Diaria (\$ m)	314.4

Múltiplos 12m

FV/EBITDA	7.7x
FV/EBITDA Ajustado	7.4x
P/U	11.7x
MSCI ESG Rating*	BBB

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



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



Documento destinado al público en general



Oma – Resultados 4T23

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	3,666	3,709	1.2%	3,647	1.7%
Utilidad de Operación	1,749	1,989	13.7%	1,954	1.8%
Ebitda Ajustada	1,939	2,256	16.4%	2,216	1.8%
Utilidad Neta	1,130	1,252	10.8%	1,180	6.1%
Márgenes					
Margen Operativo	47.7%	53.6%	5.9pp	53.6%	0.0pp
Margen Ebitda Ajustado	75.8%	77.7%	1.9pp	77.8%	-0.1pp
Margen Neto	30.8%	33.7%	2.9pp	32.4%	1.4pp
UPA	\$2.93	\$3.241	10.8%	\$3.06	6.1%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2022	2023	2023	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	3,665.6	3,906.5	3,709.4	1.2%	-5.0%
Costo de Ventas	1,729.6	1,479.7	1,536.5	-11.2%	3.8%
Utilidad Bruta	1,936.0	2,426.8	2,172.9	12.2%	-10.5%
Gastos Generales	187.0	154.9	183.7	-1.8%	18.5%
Utilidad de Operación	1,748.9	2,271.8	1,989.2	13.7%	-12.4%
Margen Operativo	47.7%	58.2%	53.6%	5.9pp	(4.5pp)
Depreciación Operativa	147.9	165.4	171.5	16.0%	3.7%
EBITDA	1,896.8	2,437.2	2,160.8	13.9%	-11.3%
Margen EBITDA	51.7%	62.4%	58.3%	6.5pp	(4.1pp)
EBITDA Ajustada	1,938.6	2,532.0	2,255.9	16.4%	-10.9%
Margen EBITDA Ajustado	75.8%	79.4%	77.7%	1.9pp	(1.8pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(204.7)	(272.0)	(224.2)	9.6%	-17.6%
Intereses Pagados	256.5	341.8	277.7	8.3%	-18.7%
Intereses Ganados	55.5	66.3	65.9	18.7%	-0.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(3.7)	3.5	(12.4)	239.4%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,544.3	1,999.8	1,765.0	14.3%	-11.7%
Provisión para Impuestos	409.2	586.0	510.2	24.7%	-12.9%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	1,135.0	1,413.8	1,254.8	10.5%	-11.3%
Participación Minoritaria	5.1	4.2	3.2	-37.4%	-24.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,129.9	1,409.6	1,251.6	10.8%	-11.2%
Margen Neto	30.8%	36.1%	33.7%	2.9pp	(2.3pp)
UPA	2.926	3.650	3.241	10.8%	-11.2%

Estado de Posición Financiera (Millones)					
	2022	2023	2023	Variación	Variación
				% a/a	% t/t
Activo Circulante	5,593.5	4,711.0	5,000.3	-10.6%	6.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,336.4	2,219.8	2,576.3	-22.8%	16.1%
Activos No Circulantes	17,476.5	19,416.8	20,237.3	15.8%	4.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,566.1	2,743.8	2,760.3	7.6%	0.6%
Activos Intangibles (Neto)	13,940.4	15,686.6	16,421.3	17.8%	4.7%
Activo Total	23,070.0	24,127.8	25,237.6	9.4%	4.6%
Pasivo Circulante	5,259.0	2,526.3	2,473.9	-53.0%	-2.1%
Deuda de Corto Plazo	2,733.4	37.8	44.9	-98.4%	18.7%
Proveedores	618.8	765.2	838.4	35.5%	9.6%
Pasivo a Largo Plazo	9,256.3	13,019.3	12,925.2	39.6%	-0.7%
Deuda de Largo Plazo	7,659.1	10,836.6	10,830.6	41.4%	-0.1%
Pasivo Total	14,515.4	15,545.6	15,399.1	6.1%	-0.9%
Capital Contable	8,554.6	8,582.2	9,838.5	15.0%	14.6%
Participación Minoritaria	185.4	164.8	168.0	-9.4%	1.9%
Capital Contable Mayoritario	8,369.2	8,417.4	9,670.5	15.5%	14.9%
Pasivo y Capital	23,070.0	24,127.8	25,237.6	9.4%	4.6%
Deuda Neta	7,056.1	8,654.6	8,299.3	17.6%	-4.1%

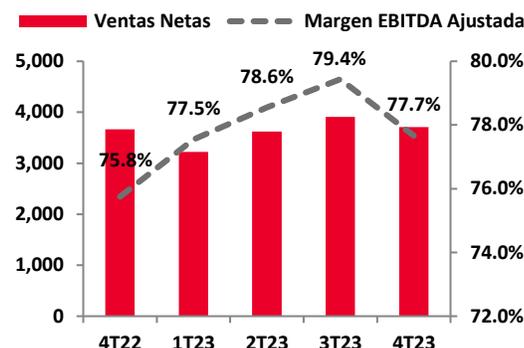
Estado de Flujo de Efectivo			
	2022	2023	2023
Flujos de las operaciones	1,564.1	1,498.1	1,700.9
Flujos de actividades de inversión	(1,296.7)	(505.5)	(1,071.8)
Flujos de financiamiento	998.5	(798.0)	(266.1)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	(2.0)	19.1	(6.6)
Incremento (disminución) efectivo	1,263.9	213.7	356.4

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.

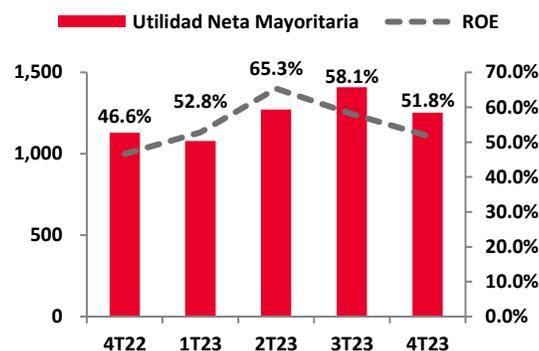
Ventas y Margen EBITDA Ajustado

Cifras en millones



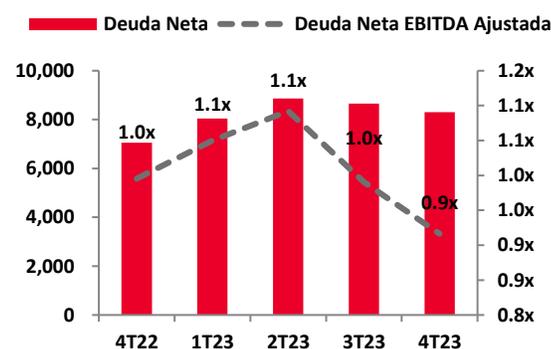
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA Ajustada

Cifras en millones



Estimados 2024

Entorno retador en el sector afectaría el tráfico de pasajeros. El 2023 fue un año muy positivo para Oma, reflejando los mayores avances en pasajeros y resultados en la industria en México. Para 2024 se vislumbran algunos retos, señalando principalmente la afectación del paro de aeronaves *NEO*, que son utilizadas por dos de las principales aerolíneas en el país, Volaris (~59% del total de su flota) y VivaAerobus (~59% del total). Esto debido al mantenimiento acelerado de sus motores *GTF*. Se espera que en este año se tenga el pico de aviones en tierra, y que el número sea menor para 2025 y 2026. Como ya lo hemos mencionado anteriormente, el grupo es el más expuesto a esta situación, ya que el ~70% de sus pasajeros están relacionados con las operaciones de dichas aerolíneas. Así, la reducción de oferta de aviones y asientos impactaría el número de pasajeros transportados.

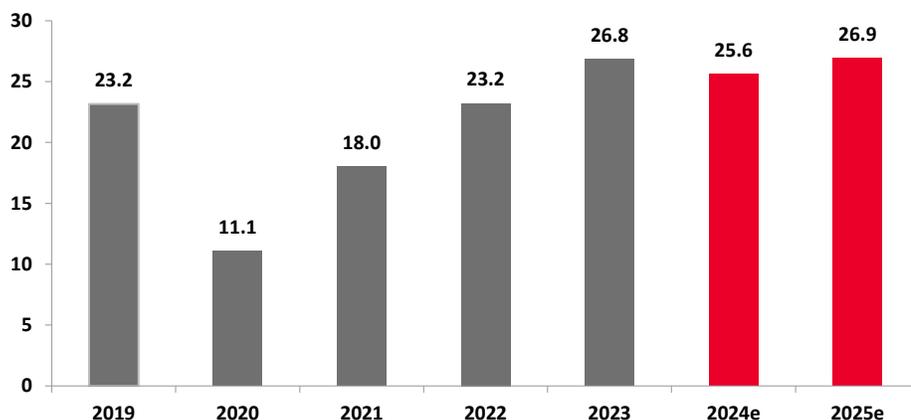
No obstante lo anterior, mencionamos que la demanda ha mostrado fortaleza y esperamos que continúe con un buen desempeño en este año, apoyada por el impulso del [nearshoring](#). Esto debido a que Oma es el más beneficiado en el sector al contar con el portafolio de activos con mayor exposición a destinos donde se concentran las inversiones, incluyendo la Zona Norte del país y el Bajío. Dichos aeropuertos representaron ~77% del total de pasajeros en 2023, destacando al principal, que es el de Monterrey (49.6% del tráfico).

Para mitigar la afectación potencial en 2024 y con la expectativa de que 2025 será un año de recuperación, **la empresa seguirá orientada a estrategias para promover el crecimiento**. Lo anterior a través del desarrollo del tráfico y conectividad aérea en sus aeropuertos, de la mano de la implementación exitosa de estrategias comerciales y de diversificación. Asimismo, mantiene el enfoque en la reducción costos, así como en preservar un sólido balance financiero.

Caídas en resultados acompañados de una menor rentabilidad. Bajo el contexto mencionado, estimamos una disminución en el total de pasajeros de 4.5% (vs. alza de 15.6% en 2023). La parte doméstica (87.5% actual) mostraría un menor desempeño vs la internacional, debido al reacomodo de capacidad hacia el mercado internacional por parte de las aerolíneas ante la [recuperación de la Categoría 1 de la aviación mexicana](#) en septiembre de 2023. Tal y como se puede ver en la siguiente gráfica, esperamos que para 2025 se dé una recuperación en el tráfico y haya un crecimiento sostenido hacia delante.

Oma – Tráfico total de pasajeros 2019-2025e

Millones de pasajeros



Fuente: Banorte, Oma

Con ello, los ingresos totales se contraerían 5.3% a/a (incluyen aeronáuticos, no aeronáuticos y de construcción), ubicándose en \$13,689 millones, mientras los ingresos operativos (suma de aeronáuticos y no aeronáuticos) disminuirían ligeramente 0.4% a/a a \$11,510 millones. Esperamos una reducción en los ingresos aeronáuticos de 2.7%, mientras que los no aeronáuticos presentarían un alza de 7.1%, recordando el sólido desempeño de estos últimos en 2023 y que seguirían favoreciendo las cifras en el consolidado.

Anticipamos una caída en EBITDA Ajustada de 5.7% a/a a \$8,538 millones, con lo que el margen respectivo se contraería en 4.2pp a/a a 74.2%. Esto, debido al ajuste en la tasa de derechos de concesión del 5% al 9% sobre los ingresos brutos de los grupos aeroportuarios por parte de las autoridades correspondientes, aunado a una base comparativa alta. Lo anterior sería parcialmente compensado por la disciplina en gastos. De esta manera, la utilidad neta mayoritaria caería 8.7% a \$4,577 millones, reflejo del desempeño operativo.

Para 2025 nuestras estimaciones apuntan a una sólida recuperación ante alzas anuales en pasajeros totales de 5.1%, en ingresos operativos de 8.8% y en EBITDA Ajustada de 9.9%, con un avance en el margen en cuestión de 0.8pp a 75.0%.

La distribución a los accionistas seguirá siendo atractiva. Tras los resultados positivos en 2023 y dada la sana situación financiera (DN/EBITDA Ajustada cierre de 2024e de 1.0x), estimamos que la compañía continuará retribuyendo a sus accionistas. De esta manera, esperamos que Oma pague este año un dividendo de \$9.70 por acción (rendimiento de 6.4% a precios actuales).

Riesgos. Creemos que los principales riesgos incluyen: (1) Cambios regulatorios en concesiones; (2) las negociaciones del Programa Maestro de Desarrollo (PMD) 2026-2030 para Oma que se dará a conocer en 2025, recordando que mucha de la incertidumbre sobre el impacto de la nueva regulación tarifaria disminuyó tras la aprobación del [PMD 2024-2028 de Asur](#) en diciembre de 2023; (3) expansión e impulso de las operaciones comerciales del Aeropuerto Internacional del Norte en Monterrey que pudiera captar algo del tráfico del aeropuerto de Oma en dicho destino; e (4) inspección de otro tipo aeronaves (como las 737 MAX-9 recientemente por un incidente) que pudieran reducir la oferta de asientos.

Valuación y PO de \$171.00. Recomendamos MANTENER

Mediante la metodología de valuación por flujos descontados (DCF), obtuvimos **un PO para Oma de \$171.00 por acción**, que equivale a un múltiplo FV/EBITDA 2024e de 9.1x, por arriba del actual de 7.7x, pero por debajo del promedio de 1 año de 10.0x. Si consideramos el EBITDA Ajustada en nuestra valuación, nuestro PO equivale a un FV/EBITDA Ajustado 2024e de 8.7x, menor al promedio de 1 año de 9.6x. La expectativa de una 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. Asimismo, señalamos la continua distribución de dividendos debido a que es una empresa generadora de flujo de efectivo y la solidez financiera. En ese sentido, creemos que los fundamentales siguen sólidos y las perspectivas son favorables a largo plazo. No obstante lo anterior y a pesar del rendimiento del PO de 19.2%, incluyendo el retorno del dividendo estimado, **recomendamos MANTENER** antes los retos de corto plazo que hemos mencionamos previamente.

En el modelo de DCF, nuestros supuestos consideran una tasa de descuento (WACC) de 14.5%; Costo promedio de la deuda de 10.0%; Beta de 1.1; Tasa libre de riesgo de 9.05% (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 9.5x (por debajo del promedio de 1 año de 10.0x).

OMA-DCF

Millones de pesos

	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	Perp.
(+) EBITDA	8,462	9,313	10,199	11,134	12,059	13,073	
(-) Capital de Trabajo	(281)	(287)	(298)	(294)	(299)	(297)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(2,702)	(2,575)	(3,121)	(3,402)	(3,404)	(3,034)	
(-) Impuestos	(1,936)	(2,144)	(2,350)	(2,580)	(2,796)	(3,056)	
(=) Flujo Efectivo	3,544	4,307	4,430	4,858	5,560	6,686	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	113,194
(=) Flujo del Negocio	3,544	4,307	4,430	4,858	5,560	6,686	113,194

		YE24
Tasa Libre de riesgo (RF)	9.1%	(+) Valor presente de los Flujos
Riesgo Mercado (RM)	6.0%	(+) Valor presente Perpetuidad
Beta	1.1	= Valor Empresa
CAPM	15.9%	(-) Deuda Neta
Costo de la Deuda	10.0%	(-) Interés minoritario
Tasa impuestos	29.7%	(=) Valor del Capital
Costo Deuda Neto	7.0%	Acciones en circulación
Deuda / Capitalización	15.7%	Precio Objetivo \$
WACC	14.5%	Precio Actual
Valor terminal	9.5x	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 2023E	P/U 2024E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2023E	FV/EBITDA 2024E
COMPARABLES EXTRANJERAS											
AENA SME SA	MYR 171.65	27,864	34,687	56.9%	3.6x	16.7x	17.9x	16.0x	11.1x	11.6x	10.4x
ADP	EUR 132.00	14,137	22,984	35.7%	3.0x	20.6x	20.6x	24.3x	10.8x	10.8x	10.5x
FRAPORT AG FRANKFURT AIRPORT	EUR 52.62	5,266	15,949	30.1%	1.1x	12.7x	13.4x	11.0x	12.7x	12.3x	11.0x
FLUGHAFEN WIEN AG	EUR 50.00	4,545	4,880	42.3%	3.0x	25.1x	25.0x	21.4x	12.1x	11.5x	10.6x
MALAYSIA AIRPORTS HLDGS BHD	EUR 8.04	2,809	3,602	40.4%	2.0x	24.0x	33.2x	18.2x	9.4x	8.4x	6.9x
HAINAN MEILAN INTERNATIONA-H	HKD 7.70	466	879	27.3%	0.8x		66.2x	8.1x	15.9x	7.8x	5.3x
Promedio		9,181	13,830	38.8%	2.2x	19.8x	29.4x	16.5x	12.0x	10.4x	9.1x
COMPARABLES NACIONALES											
ASUR	MXN 513.10	8,998	9,160	69.6%	3.1x	15.1x	15.6x	13.9x	9.0x	9.2x	8.4x
GAP	MXN 264.11	7,801	9,416	55.4%	7.5x	16.0x	15.4x	17.3x	9.1x	9.0x	9.5x
OMA	MXN 151.63	3,423	3,918	62.6%	6.1x	11.7x	11.7x	12.8x	7.7x	7.7x	8.2x
Promedio		6,740	7,498	62.6%	5.5x	14.2x	14.2x	14.7x	8.6x	8.6x	8.7x
Promedio Total		8,367	11,719	46.7%	3.3x	17.7x	24.3x	15.9x	10.9x	9.8x	9.0x

Fuente: Banorte, Bloomberg (22/02/24).

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, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Paula Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmín Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez 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
OMA B	22/02/2024	Mantener	\$171.00
OMA B	05/10/2023	En Revisión	NA
OMA B	16/02/2023	Compra	\$230.00
OMA B	26/04/2022	Compra	\$158.00

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



Isaías Rodríguez Sobrino
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com
(55) 1670 - 2144



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



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



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