

## GAP

## Reporte Trimestral

# Se perfilan los mayores crecimientos de la industria

### Puntos por destacar

- La mejora en el tráfico de pasajeros, el desempeño en los segmentos aeronáuticos (+10.5 a/a) y no aeronáutico (+32.7 a/a) destacaron favorablemente, dejando como resultado un desempeño mejor a lo esperado en términos operativos
- La guía 2025 señala fortaleza a pesar del impacto de algunos factores, como la situación económica y comercial de México. El panorama a mediano plazo apunta un crecimiento sostenido apoyado por sólidos fundamentales y constantes inversiones
- Establecemos un PO de \$485.00 –FV/EBITDA 2025e de 11.7x–, por arriba de la media del sector de 10.4x, sustentada en la expectativa de recuperación para 2025 que deberá reflejar los mayores crecimientos y rentabilidad del sector. Reiteramos como favorita

**Sorprende EBITDA, ligeramente superior a nuestros estimados.** El incremento en el tráfico de pasajeros del 4T24 de Gap (+1.4% a/a), marcó un punto de inflexión en la oferta de asientos por las revisiones preventivas de las aeronaves *NEO*, lo cual se espera se normalice en 2025. De esta forma, la suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos avanzó 16.4% a/a (vs +5.6% en 2T243). La consolidación del negocio de carga y almacén fiscal en el aeropuerto de Guadalajara apoyaron el resultado. El EBITDA presentó un aumento anual de 14.9% a \$4,757 millones, con lo que el margen resultó en 49.4% (+4.1pp a/a). Excluyendo cambios contables (sin impacto en el flujo) este se vio ligeramente disminuido a 66.9% (-0.9pp a/a). Lo anterior, debido a que el mayor costo de servicios (+29.5%), donde resaltan los incrementos al gasto de personal y mantenimiento, se vio compensado con el control de otros gastos por su estrategia comercial. A nivel neto, la utilidad aumentó 10.7% a/a, ante mayores impuestos, con una tasa efectiva en 32.5% (vs 19.5% en el 4T23) y parcialmente compensado por un efecto cambiario positivo. **La guía 2025 confirmó nuestra expectativa de crecimiento en el año, pero un entorno económico desafiante (aranceles) puede afectar las inversiones originales del PMD 2025-2029 y hacer la recuperación del tráfico de pasajeros más pausada.** Tomando en cuenta lo anterior, anticipamos alzas anuales del 10.0% en pasajeros, tarifas aumentando (20.8%) con el recién aprobado PMD, lo que impulsará el crecimiento del 34.1% en EBITDA. Así, desde nuestro punto de vista, las perspectivas a mediano plazo para Gap continúan positivas, resaltando las estrategias de eficiencia operativa, sólidos fundamentales y robusta situación financiera (1.9x DN/EBITDA). En ese sentido, tras actualizar nuestro PO a \$485.00, **recomendamos COMPRA y reiteramos a Gap en nuestras favoritas.**

#### Estados Financieros

Millones de Pesos	2023	2024	2025E	2026E
Ingresos	33,224	33,614	41,747	47,175
Utilidad Operativa	15,139	15,051	19,556	23,513
EBITDA	17,684	18,112	24,287	27,836
Margen EBITDA	53.2%	53.9%	58.2%	59.0%
Utilidad Neta	8,641	9,567	12,990	14,678
Margen Neto	26.0%	28.5%	31.1%	31.1%
Activo Total	67,445	81,653	83,106	87,153
Disponible	10,055	13,466	13,359	18,114
Pasivo Total	46,500	57,031	58,969	59,878
Deuda	40,581	48,030	49,819	52,984
Capital	20,945	24,622	24,137	27,275

#### Múltiplos y razones financieras

	2023	2024	2025E	2026E
FV/EBITDA	13.2x	13.2x	11.7x	10.1x
P/U	23.4x	21.1x	18.9x	16.7x
P/VL	9.7x	8.2x	10.2x	9.0x
ROE	43.7%	42.8%	57.9%	57.9%
ROA	12.8%	11.7%	15.6%	16.8%
EBITDA/ intereses	5.1x	4.4x	5.7x	6.1x
Deuda Neta/EBITDA	1.7x	1.9x	1.5x	1.3x
Deuda/Capital	1.9x	2.0x	2.1x	1.9x



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Análisis Bursátil  
hugo.gomez@banorte.com



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



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com

#### Compra

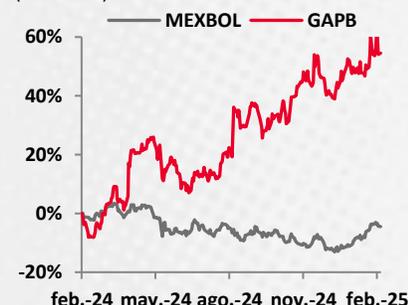
Precio Actual	\$400.37
<b>PO</b>	<b>\$485.00</b>
Dividendo	13.86
Dividendo (%)e	3.5
Rendimiento Potencial	24.6%
Precio ADS	US\$195.08
PO ADS	US\$226.60
Acciones por ADS	10
Máx – Mín 12m (\$)	422.5 – 226.3
Valor de Mercado (US\$m)	9,878.4
Acciones circulación (m)	505
Flotante	85%
Operatividad Diaria (\$ m)	337.1

#### Múltiplos 12m

FV/EBITDA	13.2x
P/U	21.1x
<b>MSCI ESG Rating*</b>	<b>BBB</b>

#### Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analiseconomico  
@analisis\_fundam

Documento destinado al público en general

## Gap – Resultados 4T24

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T23	4T24	Var %	4T24e	Var % vs Estim.
Ventas	9,132	9,628	5.4%	8,866	8.6%
Utilidad de Operación	3,455	3,834	11.0%	3,857	-0.6%
Ebitda	4,142	4,757	14.9%	4,556	4.4%
Utilidad Neta	1,948	2,157	10.7%	2,305	-6.4%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	37.8%	39.8%	2.0pp	43.5%	-3.7pp
Margen Ebitda	45.4%	49.4%	4.1pp	51.4%	-2.0pp
Margen Neto	21.3%	22.4%	1.1pp	26.0%	-3.6pp
UPA	\$3.86	\$4.27	10.7%	\$4.562	-6.4%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2023	2024	2024	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
<b>Ventas Netas</b>	<b>9,131.6</b>	<b>8,232.7</b>	<b>9,627.7</b>	<b>5.4%</b>	<b>16.9%</b>
Costo de Ventas				N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	9,131.6	8,232.7	9,627.7	5.4%	16.9%
Gastos Generales	5,676.7	4,512.3	5,794.2	2.1%	28.4%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>3,454.9</b>	<b>3,720.3</b>	<b>3,833.5</b>	<b>11.0%</b>	<b>3.0%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>37.8%</b>	<b>45.2%</b>	<b>39.8%</b>	<b>2.0pp</b>	<b>(5.4pp)</b>
Depreciación Operativa	686.7	787.3	923.4	34.5%	17.3%
<b>EBITDA</b>	<b>4,141.640</b>	<b>4,507.6</b>	<b>4,757.0</b>	<b>14.9%</b>	<b>5.5%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>45.4%</b>	<b>54.8%</b>	<b>49.4%</b>	<b>4.1pp</b>	<b>(5.3pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(650.4)</b>	<b>(1,060.0)</b>	<b>(618.0)</b>	<b>-5.0%</b>	<b>-41.7%</b>
Intereses Pagados	797.3	1,078.1	1,097.9	37.7%	1.8%
Intereses Ganados	301.3	331.6	396.1	31.4%	19.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(154.5)	(313.4)	83.8	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0			N.A.	N.A.
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,804.5</b>	<b>2,660.4</b>	<b>3,215.5</b>	<b>14.7%</b>	<b>20.9%</b>
Provisión para Impuestos	547.4	677.5	1,046.3	91.1%	54.4%
Operaciones Discontinuadas				N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>2,257.1</b>	<b>1,982.8</b>	<b>2,169.2</b>	<b>-3.9%</b>	<b>9.4%</b>
Participación Minoritaria	31.6	95.8	92.7	193.4%	-3.2%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,948.4</b>	<b>2,479.9</b>	<b>2,156.9</b>	<b>10.7%</b>	<b>-13.0%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>21.3%</b>	<b>30.1%</b>	<b>22.4%</b>	<b>1.1pp</b>	<b>(7.7pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>3.856</b>	<b>4.908</b>	<b>4.269</b>	<b>10.7%</b>	<b>-13.0%</b>

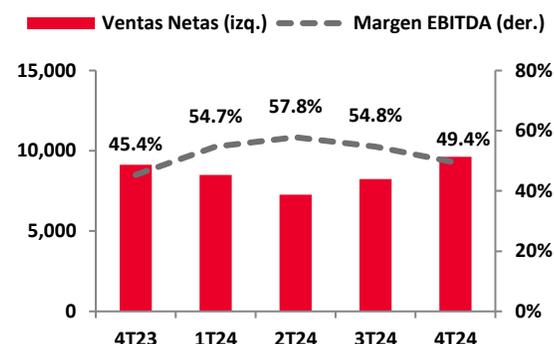
Estado de Posición Financiera (Millones)					
<b>Activo Circulante</b>	<b>13,709.4</b>	<b>19,524.0</b>	<b>17,457.5</b>	<b>27.3%</b>	<b>-10.6%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10,055.2	15,828.0	13,466.0	33.9%	-14.9%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>53,735.5</b>	<b>59,711.4</b>	<b>64,195.6</b>	<b>19.5%</b>	<b>7.5%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	4,610.3	4,526.2	4,819.1	4.5%	6.5%
Activos Intangibles (Neto)	38,837.8	43,753.6	47,226.7	21.6%	7.9%
<b>Activo Total</b>	<b>67,444.9</b>	<b>79,235.4</b>	<b>81,653.1</b>	<b>21.1%</b>	<b>3.1%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>12,085.6</b>	<b>20,359.2</b>	<b>20,422.1</b>	<b>69.0%</b>	<b>0.3%</b>
Deuda de Corto Plazo	7,843.5	12,525.6	14,002.3	78.5%	11.8%
Proveedores	2,531.7	6,977.0	5,432.9	114.6%	-22.1%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>34,414.6</b>	<b>37,355.6</b>	<b>36,609.2</b>	<b>6.4%</b>	<b>-2.0%</b>
Deuda de Largo Plazo	32,737.4	35,469.4	34,027.7	3.9%	-4.1%
<b>Pasivo Total</b>	<b>46,500.2</b>	<b>57,714.8</b>	<b>57,031.3</b>	<b>22.6%</b>	<b>-1.2%</b>
Capital Contable	20,944.6	21,520.6	24,621.7	17.6%	14.4%
Participación Minoritaria	1,162.9	1,331.7	2,275.9	95.7%	70.9%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>19,781.8</b>	<b>20,188.9</b>	<b>22,345.8</b>	<b>13.0%</b>	<b>10.7%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>67,444.9</b>	<b>79,235.4</b>	<b>81,653.1</b>	<b>21.1%</b>	<b>3.1%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>30,525.7</b>	<b>32,167.0</b>	<b>34,563.9</b>	<b>13.2%</b>	<b>7.5%</b>

Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de las operaciones	(2,800.4)	(6,071.3)	16,674.3
Flujos de actividades de inversión	(4,943.8)	(312.3)	(8,785.0)
Flujos de financiamiento	291.1	(446.8)	(5,020.1)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(4,398.9)</b>	<b>5,772.8</b>	<b>541.5</b>

Fuente: Banorte, BMV.

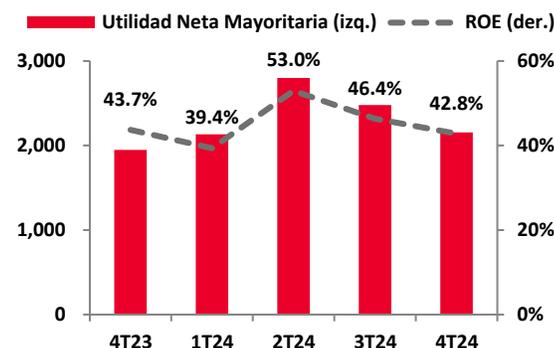
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



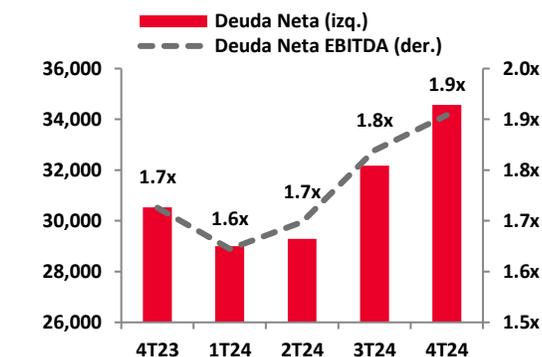
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## Tráfico de pasajeros 4T24

### Resumen tráfico de pasajeros – 4T24

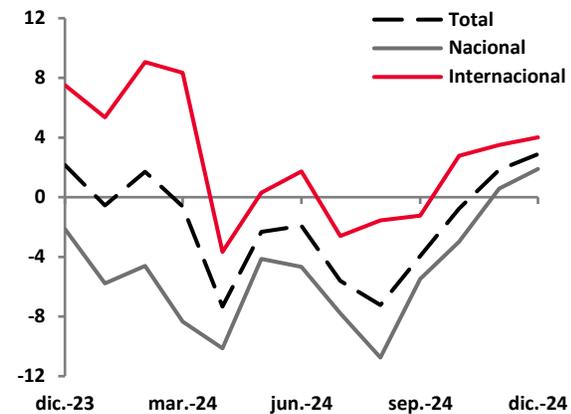
Cifras en miles

Aeropuerto	4T23	4T24	% Var
Guadalajara	4,466.3	4,716.0	5.6
Tijuana	3,188.4	3,255.5	2.1
Puerto Vallarta	1,729.3	1,711.4	-1.0
Los Cabos	1,868.4	1,879.2	0.6
Montego Bay	1,248.5	1,160.6	-7.0
Guanajuato	845.9	850.2	0.5
Hermosillo	582.4	581.7	-0.1
Kingston	407.8	449.9	10.3
Morelia	331.2	356.3	7.6
La Paz	291.4	317.3	8.9
Mexicali	423.5	263.5	-37.8
Aguascalientes	235.1	252.5	7.4
Los Mochis	129.2	167.2	29.4
Manzanillo	51.2	58.3	13.9
<b>Total</b>	<b>15,798.6</b>	<b>16,019.6</b>	<b>1.4</b>

Fuente: Banorte, Bloomberg, Gap.

### GAP – Evolución de tráfico de pasajeros – U12M

% a/a



## Estimados 2025

**Entrada en vigor del PMD 2025-2029 con tarifas máximas.** El pasado 27 de agosto, Gap dio a conocer que la Secretaría de Infraestructura y Comunicaciones y Transportes (SICT) aprobó el PMD 2025-2029 para los aeropuertos que opera en México. En ese sentido, los resultados de la compañía se verán favorecidos por las tarifas más altas (+20.8% a/a) que comenzaron a aplicarse este año. El monto total de inversiones asciende a \$43,185 millones (pesos constantes al 31 de diciembre de 2022), lo que representa 2.1x las del PMD anterior. Destaca que el aeropuerto de Guadalajara concentrará la mayor parte de dichas inversiones con el 43.7%, seguido por Tijuana, Los Cabos y Puerto Vallarta con un acumulado del 38.2%.

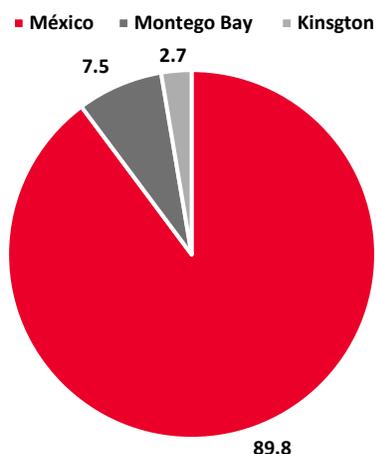
**Destacará el mejor desempeño de pasajeros conforme se acerca el fin de revisiones en aeronaves NEO.** En 2024, Gap mostró una reducción en pasajeros totales de 2.1% a/a, mostrando las mayores afectaciones en la parte nacional (-5.3% a/a). Sin embargo, en los últimos 2 meses del año pasado se mostraron crecimientos (1.8% y 2.9%) dando la pauta para un cambio de tendencia en 2025. Asimismo, se espera que el impacto por el paro de las aeronaves NEO concluya este año, facilitando la comparativa por una mayor oferta de asientos.

**Mejora de márgenes derivado de mejora en ingresos y tráfico de pasajeros.** Tomando en cuenta el contexto actual, anticipamos que Gap tenga un incremento en el tráfico total del 10% para 2025 (superando los niveles de 2023) y continúe con tendencia positiva a mayor plazo. Como resultado de las tarifas máximas del nuevo PMD y la búsqueda de potenciar los ingresos no aeronáuticos, mediante el crecimiento en sus actividades comerciales (espacios comerciales, oficinas, estacionamiento, entre otros), anticipamos alzas anuales en ingresos totales de 30.8% a \$40,936 millones.

Estimamos un incremento en EBITDA 2025 de 34.1% a/a a \$24,287 millones, con el margen respectivo (excluyendo los servicios de construcción) situándose en 70.0%, mayor a/a en 2.4pp. Lo anterior se debería principalmente al incremento en ingresos y al continuo mejoramiento en el control de costos y gastos. De igual forma, la utilidad neta mayoritaria crecería 35.8% a/a, ubicándose en \$12,990 millones. Es importante mencionar, que la guía proporcionada por la compañía es conservadora, pero nos sentimos confiados de la podrá

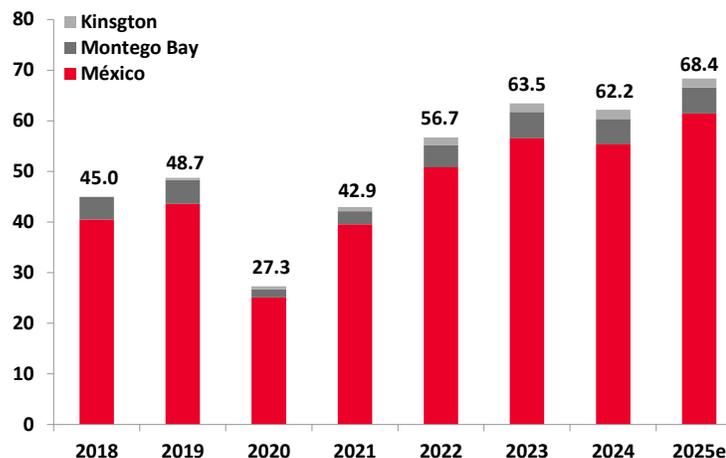
superar ante la revisión de tarifas que se dio con el PMD y tomando en consideración que la base de comparación del Derecho de Uso aeroportuario (9%) es natural a/a.

**Gap – Participación de pasajeros por país 2025e**  
%



Fuente: Banorte, Gap

**Gap – Tráfico total de pasajeros 2018-2025e**  
Millones de pasajeros



**Riesgos.** Dentro de los principales riesgos se encuentran: (1) Cambios regulatorios en concesiones y/o términos del Programa Maestro de Desarrollo (PMD); (2) una situación económica afectada por temas arancelarios podría ocasionar menores inversiones y también un tráfico con una recuperación más pausada; y (3) inspección de otro tipo aeronaves que pudieran reducir la oferta de asientos.

**Valuación y PO de \$485.00. Recomendamos COMPRA**

A través de la metodología de valuación por flujos descontados (DCF), obtuvimos un **precio objetivo para las acciones de Gap de \$485.00**, que representa un múltiplo FV/EBITDA 2025e de 11.7x. Nuestro múltiplo objetivo se ubica por arriba de la mediana de comparables en 10.4x. Señalamos que la expectativa de una sólida recuperación en 2025, la cual se refuerza por los beneficios de las nuevas tarifas del PMD, de la mano de una recuperación en el tráfico de pasajeros, una mayor rentabilidad frente a comparables y un entorno de menores tasas de interés hacia delante, deberían sustentar en nuestra opinión una mayor valuación. Mientras, creemos que los fundamentales siguen siendo sólidos, apoyados por la diversificación por tipo de aeropuertos y de las operaciones en general, así como también su presencia fuera de México, la sana situación financiera y la generación de flujo de efectivo que continuaría reflejándose en pagos recurrentes de dividendos. El rendimiento potencial de nuestro PO es de 21.1% (24.6%, incluyendo el retorno estimado del dividendo); por tal motivo, nuestra **recomendación es de COMPRA**.

En nuestro modelo de DCF, los supuestos incluyen una tasa de descuento (WACC) de 15.1%; costo promedio de la deuda de 9.2%; Beta de 1.1; tasa libre de riesgo de 10.55% (cierre del BonoM de 10 años 2025e 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 10.0x, ligeramente inferior a la mediana de comparables (10.4x).

## GAP-DCF

Millones de pesos

	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	Perp.
(+) EBITDA	24,287	27,836	31,455	35,544	40,164	45,386	
(-) Capital de Trabajo	(860)	(323)	(631)	(263)	(271)	(276)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(12,422)	(8,682)	(10,772)	(8,744)	(12,229)	(12,732)	
(-) Impuestos	(4,506)	(5,164)	(5,835)	(6,594)	(7,451)	(8,420)	
(=) Flujo Efectivo	6,499	13,667	14,217	19,942	20,213	23,958	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	520,190
<b>(=) Flujo del Negocio</b>	<b>6,499</b>	<b>13,667</b>	<b>14,217</b>	<b>19,942</b>	<b>20,213</b>	<b>23,958</b>	<b>520,190</b>

		YE25
Tasa Libre de riesgo (RF)	10.6%	(+) Valor presente de los Flujos
Riesgo Mercado (RM)	6.0%	(+) Valor presente Perpetuidad
Beta	1.1	<b>= Valor Empresa</b>
<b>CAPM</b>	<b>17.2%</b>	<b>283,230</b>
Costo de la Deuda	9.2%	(-) Deuda Neta
Tasa impuestos	28.7%	(-) Interés minoritario
<b>Costo Deuda Neto</b>	<b>6.6%</b>	<b>(=) Valor del Capital</b>
Deuda / Capitalización	19.8%	Acciones en circulación
<b>WACC</b>	<b>15.1%</b>	<b>505</b>
FV/EBITDA Terminal	10.0x	<b>Precio Objetivo \$</b>
		<b>485.0</b>
		Precio Actual
		400.4
		Rendimiento Potencial
		21.1%

Fuente: Banorte.

## Tabla de Valuación Relativa

Emisora	Precio	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	Margen EBITDA	P/VL	P/U	P/U 2025E	P/U 2026E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2025E	FV/EBITDA 2026E
<b>COMPARABLES EXTRANJERAS</b>											
AENA SME SA	EUR 213.00	33,429	39,326	62.8%	4.1x	16.5x	16.7x	15.5x	10.5x	10.7x	10.1x
ADP	EUR 103.90	10,758	20,778	33.7%	2.3x	13.4x	16.2x	14.2x	9.6x	9.0x	8.5x
FRAPORT AG FRANKFURT AIRPORT	EUR 55.45	5,365	16,090	29.6%	1.1x	11.2x	11.5x	10.9x	11.9x	11.8x	10.9x
FLUGHAFEN WIEN AG	MYR 53.00	4,658	4,788	41.9%	3.0x	22.4x	21.6x	20.5x	10.7x	10.6x	10.1x
MALAYSIA AIRPORTS HLDGS BHD	HKD 10.90	4,125	4,882	47.8%	2.5x	21.7x	22.5x	18.1x	8.0x	8.0x	7.3x
<b>Promedio</b>		<b>11,667</b>	<b>17,173</b>	<b>43.2%</b>	<b>2.6x</b>	<b>17.0x</b>	<b>17.7x</b>	<b>15.8x</b>	<b>10.1x</b>	<b>10.0x</b>	<b>9.4x</b>
<b>COMPARABLES NACIONALES</b>											
ASUR	MXN 551.74	8,083	8,247	62.3%	3.3x	12.2x	13.0x	12.2x	8.9x	7.7x	6.9x
<b>GAP</b>	<b>MXN 400.37</b>	<b>6,185</b>	<b>7,210</b>	<b>52.8%</b>	<b>10.0x</b>	<b>23.1x</b>	<b>22.1x</b>	<b>18.7x</b>	<b>13.5x</b>	<b>13.1x</b>	<b>10.0x</b>
OMA	MXN 202.71	528	585	59.0%	8.5x	15.9x	14.3x	11.7x	10.2x	8.9x	7.5x
<b>Promedio</b>		<b>4,932</b>	<b>5,347</b>	<b>58.1%</b>	<b>7.3x</b>	<b>17.1x</b>	<b>16.5x</b>	<b>14.2x</b>	<b>10.9x</b>	<b>9.9x</b>	<b>8.2x</b>
<b>Promedio Total</b>		<b>9,141</b>	<b>12,738</b>	<b>48.8%</b>	<b>4.4x</b>	<b>17.0x</b>	<b>17.2x</b>	<b>15.2x</b>	<b>10.4x</b>	<b>10.0x</b>	<b>8.9x</b>
<b>Mediana Total</b>		<b>5,775</b>	<b>7,728</b>	<b>50.3%</b>	<b>3.1x</b>	<b>16.2x</b>	<b>16.4x</b>	<b>14.8x</b>	<b>10.4x</b>	<b>9.8x</b>	<b>9.3x</b>

Fuente: Banorte, Bloomberg (24/02/25).

## 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.
- **Fracking:** Procedimiento de fracturas artificiales en la roca mediante la inyección de fluidos a alta presión.
- **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, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Carlos Hernández García, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, José De Jesús Ramírez Martínez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Marcos Saúl García Hernandez, Juan Carlos Mercado Garduño, Ana Gabriela Martínez Mosqueda, Ana Laura Zaragoza Félix, Jazmin Daniela Cuatencos 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	24/02/2025	Compra	\$485.00
GAPB	21/10/2024	Compra*	\$376.00*
GAPB	22/04/2024	Mantener	\$307.00
GAPB	26/02/2024	Mantener	\$285.00

\*Consenso de Bloomberg

### 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



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



**Marcos Saúl García Hernandez**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
marcos.garcia.hernandez@banorte.com  
(55) 1670 - 2296



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

## Análisis Cuantitativo



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



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



**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) 1105 - 1438



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



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



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



**Ana Gabriela Martínez Mosqueda**  
Gerente Análisis Bursátil  
ana.martinez.mosqueda@banorte.com  
(55) 5261 - 4882



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



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1670 - 2904



**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



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



**Ana Laura Zaragoza Félix**  
Gerente Deuda Corporativa  
ana.zaragoza.felix@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2060



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



**Andrea Muñoz Sánchez**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1105 - 1430