

## GAP

Reporte Trimestral

29 de abril de 2020

### Buen reporte en vísperas de un entorno muy difícil

- Gap mostró sólidos resultados impulsados por mayores tarifas, parcialmente compensados por un menor tráfico por el COVID-19. La rentabilidad disminuyó por la integración del aeropuerto de Kingston
- El grupo cuenta con solidez financiera y está enfocada en mantener la liquidez; no obstante, el impacto de la pandemia prevalecerá en el año, con el efecto más negativo en el tráfico de pasajeros durante el 2T20

**Resultados beneficiados por mayores tarifas.** Los números del 1T20 de Gap fueron mejores a lo esperado. El impulso principal se debió a las mayores tarifas aprobadas en los Programas Maestros de Desarrollo 2020-2024, parcialmente compensado por una caída en el tráfico de pasajeros de 1.4% a/a por el impacto del COVID-19 -en México los pasajeros disminuyeron 3.0%, mientras que en el Aeropuerto de Montego Bay se redujeron 15.3%. Así, se presentó un sólido crecimiento en la suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos de 17.4% a \$4,146 millones. Por su parte, el EBITDA mostró un incremento de 13.0%, con lo que el margen EBITDA (sin cambios contables) se ubicó en 68.2%, reflejando una caída de 2.6pp, debido principalmente a la integración de las operaciones de Kingston cuya rentabilidad es menor. Por otro lado, la utilidad integral atribuible a participación controladora mostró un gran aumento de 132.5% por el avance operativo y un efecto cambiario positivo.

**Enfocada en medidas para mitigar el complicado panorama.** Gap anunció medidas para mantener la liquidez, tales como la reducción de costos y el aplazamiento y/o cancelación de inversiones. Si bien el grupo cuenta con solidez financiera (DN/EBITDA de 0.7x), un deterioro más significativo en el sector está por venir, sobre todo en el 2T20, ante la fuerte reducción de capacidad de aerolíneas y la posibilidad de mayores medidas de contención de la pandemia, como el aplazamiento de la suspensión de vuelos internacionales entrantes en Jamaica al 31 de mayo. Por lo anterior, estaremos revisando de forma cautelosa nuestras estimaciones, PO y recomendación para la emisora.

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

#### José Espitia

Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com

#### Hugo Gómez

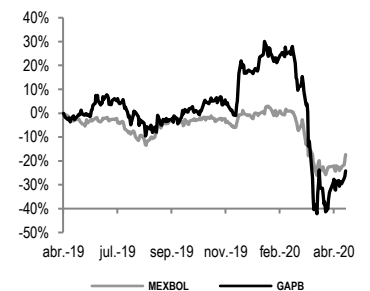
Subdirector Deuda Corporativa  
hugo.gomez@banorte.com

#### En Revisión

Precio Actual	\$146.02
<b>PO2020</b>	
Dividendo estimado	
Dividendo (%)e	
Rendimiento Potencial	
Precio ADS	US\$61.62
PO2020 ADS	
Acciones por ADS	10
Máx - Mín 12m (\$)	254.9 - 108.4
Valor de Mercado (US\$m)	3,446.2
Acciones circulación (m)	561
Flotante	85%
Operatividad Diaria (\$ m)	253.5
<b>Múltiplos 12m</b>	
FV/EBITDA	8.9x
P/U	12.4x

#### Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



#### Estados Financieros

Millones de pesos	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	14,123	16,226	22,509	22,988
Utilidad Operativa	7,245	8,017	9,421	10,280
EBITDA	8,814	9,793	11,464	12,381
Margen EBITDA	62.4%	60.4%	50.9%	53.9%
Utilidad Neta	4,937	4,937	6,739	7,132
Margen Neto	35.0%	30.4%	29.9%	31.0%
Activo Total	39,551	41,578	47,803	52,851
Disponible	6,151	7,500	5,462	5,400
Pasivo Total	17,778	20,908	26,112	29,819
Deuda	13,536	16,474	18,867	21,169
Capital	21,772	20,669	21,691	23,033

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	10.3x	9.4x	8.4x	8.0x
P/U	16.6x	16.6x	12.2x	11.5x
P/VL	4.0x	4.2x	4.0x	3.8x
ROE	24.5%	25.5%	34.0%	34.7%
ROA	12.4%	11.6%	14.8%	14.4%
EBITDA/Intereses	18.9x	16.1x	15.4x	17.0x
Deuda Neta/EBITDA	0.8x	0.9x	1.2x	1.3x
Deuda/Capital	0.6x	0.8x	0.9x	0.9x

## Gap – Resultados 1T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T19	1T20	Var %	1T20e	Var % vs Estim.
Ventas	3,679	4,969	35.1%	5,079	-2.2%
Utilidad de Operación	2,078	2,342	12.7%	2,125	10.2%
Ebitda	2,500	2,824	13.0%	2,593	8.9%
Utilidad Neta	1,278	2,971	132.5%	1,457	103.9%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	56.5%	47.1%	-9.4pp	41.8%	5.3pp
Margen Ebitda	68.0%	56.8%	-11.1pp	51.1%	5.8pp
Margen Neto	34.7%	59.8%	25.1pp	28.7%	31.1pp
UPA	\$2.28	\$5.30	132.5%	\$2.60	103.9%

## Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2019	2020	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t

<b>Ventas Netas</b>	<b>3,679.1</b>	<b>4,574.1</b>	<b>4,968.8</b>	<b>35.1%</b>	<b>8.6%</b>
Costo de Ventas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	3,679.1	4,574.1	4,968.8	35.1%	8.6%
Gastos Generales	1,600.7	2,640.0	2,626.9	64.1%	-0.5%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>2,078.5</b>	<b>1,934.0</b>	<b>2,342.0</b>	<b>12.7%</b>	<b>21.1%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>56.5%</b>	<b>42.3%</b>	<b>47.1%</b>	<b>(9.4pp)</b>	<b>4.9pp</b>
Depreciación Operativa	421.6	489.0	482.1	14.3%	-1.4%
<b>EBITDA</b>	<b>2,500.1</b>	<b>2,423.0</b>	<b>2,824.0</b>	<b>13.0%</b>	<b>16.5%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>68.0%</b>	<b>53.0%</b>	<b>56.8%</b>	<b>(11.1pp)</b>	<b>3.9pp</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(82.6)</b>	<b>(183.9)</b>	<b>(15.1)</b>	<b>-81.7%</b>	<b>-91.8%</b>
Intereses Pagados	243.3	344.5	305.7	25.6%	-11.3%
Intereses Ganados	102.1	168.2	90.8	-11.1%	-46.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	69.3	(39.8)	236.4	241.1%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(0.0)	0.1	0.1	N.A.	-5.5%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,995.9</b>	<b>1,750.2</b>	<b>2,327.0</b>	<b>16.6%</b>	<b>33.0%</b>
Provisión para Impuestos	598.3	319.3	518.9	-13.3%	62.5%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta e Integral</b>	<b>1,397.5</b>	<b>1,430.9</b>	<b>1,808.1</b>	<b>29.4%</b>	<b>26.4%</b>
Participación Minoritaria	34.8	14.1	31.1	-10.6%	121.3%
<b>Utilidad Neta e Integral Mayoritaria</b>	<b>1,278.3</b>	<b>1,038.2</b>	<b>2,971.4</b>	<b>132.5%</b>	<b>186.2%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>34.7%</b>	<b>22.7%</b>	<b>59.8%</b>	<b>25.1pp</b>	<b>37.1pp</b>
<b>UPA</b>	<b>2.279</b>	<b>1.851</b>	<b>5.297</b>	<b>132.5%</b>	<b>186.2%</b>

## Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>12,235.9</b>	<b>9,367.5</b>	<b>13,295.2</b>	<b>8.7%</b>	<b>41.9%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10,656.6	7,500.2	10,973.9	3.0%	46.3%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>31,559.0</b>	<b>32,210.3</b>	<b>34,031.4</b>	<b>7.8%</b>	<b>5.7%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,889.3	1,905.7	1,923.1	1.8%	0.9%
Activos Intangibles (Neto)	23,743.7	23,758.6	25,231.5	6.3%	6.2%
<b>Activo Total</b>	<b>43,794.9</b>	<b>41,577.8</b>	<b>47,326.6</b>	<b>8.1%</b>	<b>13.8%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>2,148.8</b>	<b>4,676.6</b>	<b>2,522.4</b>	<b>17.4%</b>	<b>-46.1%</b>
Deuda de Corto Plazo	0.0	2,200.0	0.0	N.A.	N.A.
Proveedores	845.0	1,091.1	979.0	15.9%	-10.3%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>18,535.5</b>	<b>16,231.8</b>	<b>20,557.7</b>	<b>10.9%</b>	<b>26.7%</b>
Deuda de Largo Plazo	16,465.9	14,237.0	18,335.9	11.4%	28.8%
<b>Pasivo Total</b>	<b>20,674.6</b>	<b>20,908.4</b>	<b>23,492.0</b>	<b>13.6%</b>	<b>12.4%</b>
Capital Contable	23,075.6	20,669.4	23,834.6	3.3%	15.3%
Participación Minoritaria	1,088.3	1,041.3	1,235.0	13.5%	18.6%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>21,987.3</b>	<b>19,628.2</b>	<b>22,599.6</b>	<b>2.8%</b>	<b>15.1%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>43,750.2</b>	<b>41,577.8</b>	<b>47,326.6</b>	<b>8.2%</b>	<b>13.8%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>5,809.3</b>	<b>8,936.9</b>	<b>7,362.0</b>	<b>26.7%</b>	<b>-17.6%</b>

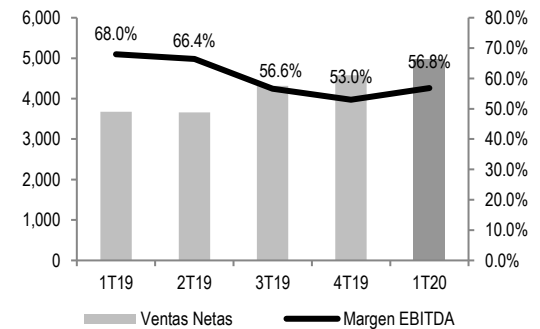
## Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	2,268.5	1,751.2	3,572.0
Flujos de actividades de inversión	(446.9)	(813.0)	(652.3)
Flujos de actividades de financiamiento	2,696.5	(2,584.3)	444.3
Efectos de la variación con la tasa de cambio	(12.9)	27.7	109.7
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>4,505.1</b>	<b>(1,618.4)</b>	<b>3,473.7</b>

Fuente: Banorte, BMV

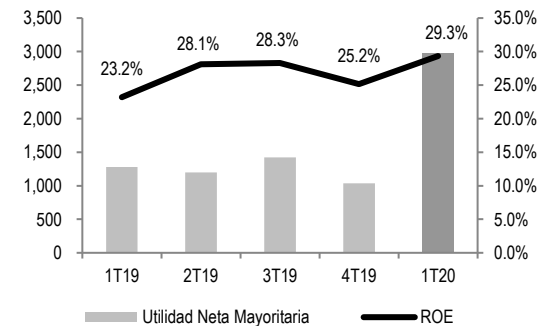
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



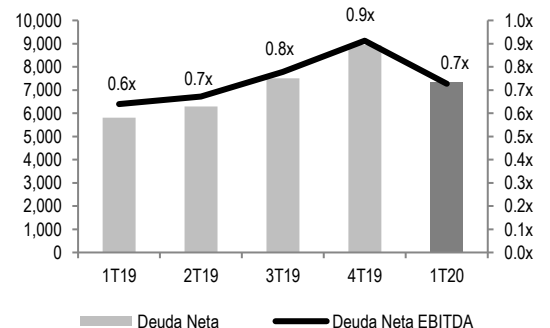
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## Recomendación Deuda Corporativa

**Opinión crediticia de GAP: Estable.** Modificamos nuestra opinión crediticia de Bien a Estable con base en los resultados al 1T20 y los venideros a consecuencia de la contingencia sanitaria. GAP cuenta con un apropiado flujo de efectivo y un monto en caja de \$10,974 millones, que nos hacen confirmar que su capacidad de pago es sólida para hacer frente a todas sus obligaciones en el CP.

### Nuestra recomendación sobre las emisiones GAP 15-2, 16, 17, 17-2, 19 y 20.

Con la opinión crediticia por resultados al 1T20 de ‘Estable’ para las series 15-2 / 16 / 17 / 17-2 / 19 / 20, emitimos las siguientes recomendaciones fundamentadas únicamente en un análisis de valor relativo con respecto a emisiones de similar calificación y tasa de referencia:

Ratificamos nuestra recomendación de **GAP 16 / 17 / 17-2 / 19 / 20** de **Mantener<sup>1</sup>** derivado de los estables resultados de la compañía y aunque sus rendimientos se encuentran por debajo de la curva de la muestra (quiroygrafarias ‘AAA’, TIIIE28), consideramos que esto se debe a la coyuntura sanitaria y la poca operación en el mercado secundario. Por su parte, cambiamos la recomendación de **Aumentar<sup>1</sup>** a **Mantener<sup>1</sup>** en **GAP 15-2**, ya que su rendimiento está sobre la curva de la muestra (quiroy. ‘AAA’, Fija).

#### Emisiones Quiroygrafarias de GAP – Información de Mercado

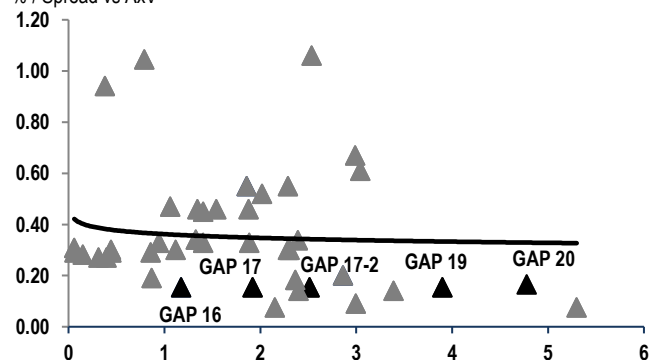
Millones

TV	Emisión	DxV	Fecha Venc	Monto Circ	Tasa de Interés	Cpn (%)	VNA	Precio Limpio	Yield (%)	Spread (%)	Var. (pb) 1 mes	1 Trim	Calificación S&P/Moody's/Fitch/HR	Recomend.
91	GAP16	429	02-jul-21	1,500	TIIIE28 + 0.49%	7.17%	100	100.40	6.41%	0.15%	0.00%	-0.07%	mx AAA / Aaa.mx / nd / nd	Mantener
91	GAP17	701	31-mar-22	1,500	TIIIE28 + 0.49%	7.20%	100	100.62	6.41%	0.15%	0.00%	-0.07%	mx AAA / Aaa.mx / nd / nd	Mantener
91	GAP17-2	918	03-nov-22	2,300	TIIIE28 + 0.44%	7.05%	100	100.69	6.41%	0.15%	0.00%	-0.07%	mx AAA / Aaa.mx / nd / nd	Mantener
91	GAP19	1,423	22-mar-24	3,000	TIIIE28 + 0.45%	6.72%	100	101.03	6.41%	0.15%	0.00%	-0.14%	mx AAA / Aaa.mx / nd / nd	Mantener
91	GAP20	1,744	06-feb-25	3,000	TIIIE28 + 0.17%	6.85%	100	100.03	6.42%	0.16%	0.00%	ND	mx AAA / Aaa.mx / nd / nd	Mantener
91	GAP15-2	1,745	07-feb-25	1,500	FIJA : 7.08%	7.08%	100	100.03	7.07%	1.32%	0.00%	0.00%	mx AAA / Aaa.mx / nd / nd	Mantener

Fuente: Banorte, BMV, Calificadoras y VALMER, al 29 de abril de 2020. ND: No Disponible. \* Incluye Reapertura

#### Análisis de Valor Relativo Variable

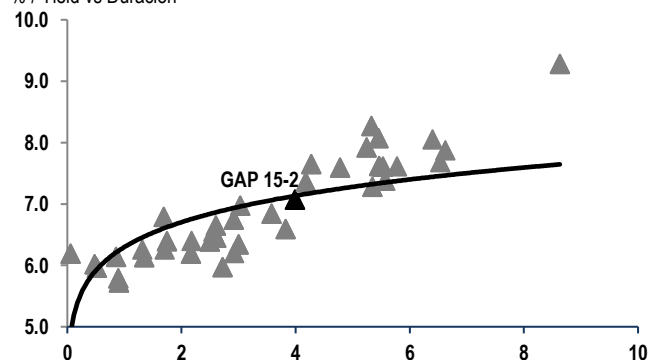
% / Spread vs AxV



Fuente: VALMER, al 29 de abril de 2020.

#### Análisis de Valor Relativo Fija

% / Yield vs Duración



Fuente: VALMER, al 29 de abril de 2020.

<sup>1</sup> NOTA: las recomendaciones (Aumentar/Mantener/Disminuir) son independiente a la capacidad de pago del emisor la cual es de Estable. Está fundamentada únicamente en una decisión de inversión, en busca de un mayor rendimiento.

## Calificaciones

**Standard & Poor's** (26 Mar 2020) confirmó calificaciones de 'mx AAA' y 'mxA-1+' de Grupo Aeroportuario del Pacífico (GAP); la perspectiva se mantiene estable. De acuerdo con la agencia, esperan una caída significativa en el nivel de tráfico de pasajeros a lo largo de 2020, principalmente influenciado por la imposición de restricciones de viaje en el contexto de la pandemia del coronavirus. Sin embargo, en su nuevo caso base (que incorpora una baja muy significativa en el tráfico de pasajeros en 2020) esperan que GAP muestre en los próximos 12 a 24 meses niveles de apalancamiento, con deuda ajustada a EBITDA inferior a 3x, y niveles de liquidez sólidos.

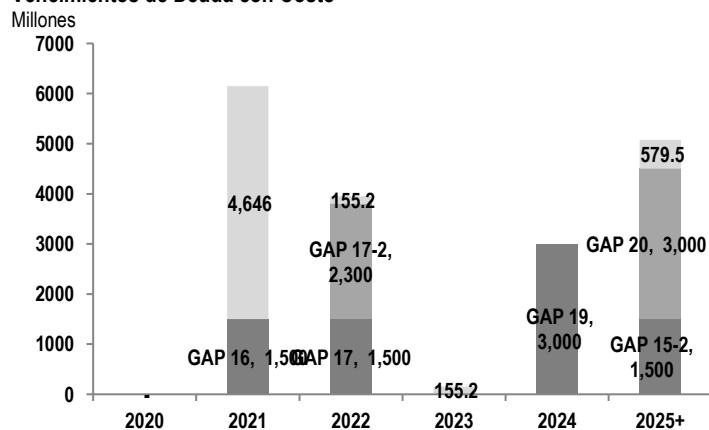
Vin: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca\\_998142\\_2.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_998142_2.pdf)

**Moody's** (21 Abr 2020) bajó las calificaciones de GAP y sus bonos a 'Baa1' de 'A3' (escala global), y al mismo tiempo afirmó las calificaciones en escala nacional de 'Aaa.mx'. La perspectiva de las calificaciones cambió a negativa. De acuerdo con la agencia, la baja de las calificaciones surge a partir de la baja de calificación de bonos soberanos del Gobierno de México a 'Baa1' desde 'A3' con perspectiva negativa. Asimismo, señaló que la acción de calificación refleja el fuerte desempeño financiero y posición de liquidez de GAP como resultado de las sólidas tendencias de pasajeros hasta antes del brote del coronavirus.

Vin: [https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca\\_1003472\\_2.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1003472_2.pdf)

**Podrían darse cambios.** Derivado de los resultados y los próximos que podrían verse afectados por la contingencia sanitaria y tomando en cuenta que para ambas agencias un movimiento a la baja en la calificación de GAP se sustentaría en el incremento del apalancamiento (excesivo) o reducciones en tráfico de pasajeros (-1.4% 1T20 vs 1T19) y Flujo de la Operación, se podrían observar más movimientos en las calificaciones nacionales y globales de S&P y Moody's de la empresa en el mediano plazo.

### Vencimientos de Deuda con Costo



Fuente: Banorte con información de Reporte BMV.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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	29/04/2020	En Revisión	En Revisión
GAPB	13/12/2019	Compra	\$246.00
GAPB	24/10/2019	Compra	\$221.00
GAPB	25/07/2019	Mantener	\$206.70

### Historial de Recomendación de Emisiones (12 meses)

Emisiones	Fecha	Opini3n Crediticia / Recomendaci3n
GAP	29-04-2020	Estable / Man (15-2 / 16 / 17 / 17-2 / 19 / 20)
GAP	20-02-2020	Bien / Man (16 / 17 / 17-2 / 19 / 20) / Aum (15-2)
GAP	24-10-2019	Bien / Dis (15/16/17) / Man (15-2 / 17-2 / 19)
GAP	25-07-2019	Bien / Dis (15/16/17) / Man (15-2 / 17-2 / 19)

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
<b>Análisis Económico</b>			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
<b>Estudios Económicos</b>			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454