

GAP

3T11 EN LÍNEA, BAJAN MÁRGENES

Reporte en Línea

Gap reportó hoy sus resultados al 3T11 en línea con nuestros estimados y con lo esperado por el mercado. Los ingresos y el Ebitda aumentaron 11.7% y 2.3%, ubicándose en \$1,228 y \$617 mdp, respectivamente, pero la utilidad de operación presentó una disminución marginal de 0.3%, colocándose en \$387 mdp.

Ingresos Suben aún con la Baja en el Tráfico de Pasajeros

El número de pasajeros totales del 3T11 de Gap tuvo una disminución de 2.6% vs 3T10, con una caída de 4.5% en pasajeros nacionales, que no pudo ser compensada con el incremento de 1.9% en pasajeros internacionales. La salida de Grupo Mexicana en agosto de 2010, y la consecuente reducción en la oferta de asientos y vuelos, continúa presionando al tráfico del grupo, principalmente al nacional (68.9% del total de pasajeros en el 3T11), a pesar de la apertura de rutas de diversas aerolíneas para atender a dicho mercado. No obstante, los ingresos del grupo tuvieron un aumento del 11.7%, ubicándose en \$1,229 mdp (+0.9% vs. nuestros estimados y +12.3% vs. consenso Infosel), apoyados principalmente por los ingresos de servicios por adiciones a bienes concesionados que crecieron 68.6%, y en menor medida, por una alza en los ingresos aeronáuticos de 1.1% y de los no aeronáuticos de 4.1% vs. 3T10.

Cambios Contables, Menos Tráfico y Más Gastos Afectan los Márgenes

La utilidad de operación mostró un ligera variación a la baja de 0.3%, colocándose en \$387 mdp (-1.6% vs. nuestros estimados) y el margen de operación tuvo una caída de 3.8pp., con la cual dicho margen se encuentra en 31.5% (-0.8% vs. nuestros estimados). No obstante, el Ebitda tuvo un pequeño aumento de 2.3%, ubicándose en \$617 mdp (-0.3% vs. nuestros estimados y -0.4% consenso Infosel) y el margen Ebitda presentó un decremento de 4.1pp., con el cual dicho margen se encuentra en 50.2% (-0.6% vs. nuestros estimados y -6.4% vs. consenso Infosel). Aún cuando hubo una fácil base de comparación por la provisión de cuentas incobrables (\$50 mdp.) que realizó la compañía en el 3T10 por la suspensión de operaciones de Mexicana en agosto de 2010, las caídas en los márgenes son resultado de la reducción de pasajeros en el trimestre y al aumento en el total gastos de operación (+18.3% vs. 3T10), pero sobre todo atendiendo a los cambios en contabilidad del grupo ante la adopción de la INIF 17.

Alza en Utilidad Neta y Sólida Posición Financiera

La utilidad neta del 3T11 (\$343 mdp) tuvo un aumento de 5.7% vs. 3T10, principalmente por un resultado integral de financiamiento positivo (\$24.8 mdp.). Por otro lado, aún cuando el total de los pasivos de Gap aumentó 12.4% (vs. 2T11), la compañía continúa con una sólida estructura financiera con una razón Deuda Neta/Ebitda de -0.1x (vs. -0.2x en 2T11).

Implicación Neutral

A pesar de la caída en su tráfico de pasajeros, los resultados operativos de Gap en el 3T11 no tuvieron cambios significativos en comparación con el 3T10, presentando un reporte en línea con nuestros estimados y con lo esperado por el mercado. Asimismo, el margen Ebitda de la compañía sin considerar los efectos INIF 17 tampoco presentó una variación importante ubicándose en 64.8% vs. 64.5% en el 3T10. Sin embargo, comparando el Ebitda sin INIF 17 del 3T11, con el del 3T10 sin tomar en cuenta en este último la provisión de cuentas incobrables de Mexicana, presentaría un decremento de 5.5% y una caída en el margen Ebitda de -5.0%: 64.8% en el 3T11 vs. 69.8% en el 3T10 (sin considerar la provisión por Mexicana).

Resultados 3T11

Octubre 26, 2011

Sin Cobertura

José Itzamna Espitia Hernández

jespitia@ixe.com.mx

OTROS INDICADORES

Indicadores	26/10/11
52 semanas max/min	51.35 / 44.35
Cap. de Mdo (US\$ mn)	\$1,963
Free Float	85%
Apalancamiento actual	-0.1x

** Deuda Neta / Ebitda U12m

DISTRIBUCIÓN (¿Cómo?) vs. IPyC

Estrategia	En IPyC	Condición
-	0.89%	-

MOMENTO (¿Cuándo?)

	Tendencia	Prom. Móvil
Gap	Baja	8 días
IPyC	Alza	10 días

www.ixe.com.mx
www.banorte.com

Más Detalles

A continuación presentamos los principales rubros de nuestros estimados.

Gap – Resultados 3T11 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	3T11	3T10	Var %	2T11e	Var % vs E
Ventas	1,229	1,100	11.7%	1,216	0.9%
Utilidad de Operación	387	389	-0.3%	394	-1.6%
Ebitda	617	603	2.3%	619	-0.3%
Utilidad Neta	342	324	5.4%	336	1.9%
Márgenes					
Margen Operativo	31.5%	35.3%	-3.8pp	32.3%	-0.8pp
Margen Ebitda	50.2%	54.8%	-4.6pp	50.8%	-0.6pp
UPA	\$0.61	\$0.58	5.7%	\$0.60	1.9%

Fuente: Banorte-Ixe, BMV.

Eventos Relevantes

- Respecto de la OPA que GMexico anunció para adquirir las acciones del grupo, Gap y su accionista de control (AMP), promovieron un amparo cada uno en contra del procedimiento de autorización que lleva la CNBV para instrumentar la OPA. Gap y AMP solicitaron la suspensión de la emisión de la autorización, en tanto se resuelve el juicio de amparo (sí procedió el amparo de Gap, más no el de AMP).
- Por su parte, GMexico ha seguido aumentando su participación en Gap teniendo al 27/09/11 el 25.7% (vs. 22.3% al 12/07/11 el 22.3%) del total de las acciones de Gap, que equivale al 30.2% de las acciones serie B (vs. 26.2% al 12/07/11), que representan el 85% del total de acciones de Gap (el otro 15% son acciones de control).
- Por otro lado, el 05/10/11, Gap informó que un Juez de Primera Instancia del fuero común del D.F., consideró que los Artículos Décimo y Décimo Segundo de los Estatutos Sociales de esta Emisora (referentes al impedimento de que un accionista no puede tener más del 10% de las acciones B de Gap) no se ajustan a la Ley del Mercado de Valores; la sentencia deberá ser revisada por un Tribunal de Apelación y en su oportunidad por un Tribunal Federal, que pudiesen revocarla y hasta entonces quedará firme.
- No obstante, el 18/10/11 Gap señaló que el 17/10/11 interpuso un recurso de apelación en contra de la sentencia de primera instancia dictada en el juicio iniciado por Grupo México S.A.B. de C.V. (párrafo anterior), por lo que será revisada por un Tribunal de Segunda Instancia, de manera que dicha sentencia se encuentra sujeta a revisión por un Tribunal de mayor jerarquía, y por tanto, al día anterior al comunicado no era ejecutable.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Marisol Huerta Mondragón, Rodrigo Heredia Matarazzo, Raquel Moscoso Armendáriz, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Tania Abdul Massih Jacobo, y Hugo Armando Gómez Solís, Luciana Gallardo Lomelí, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

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, Casa de Bolsa Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general del las Casas 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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 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, Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, han 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, 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 mas, 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; Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte

Directorio de Análisis

René Pimentel Ibarrola	Director General de Desarrollo de Negocio y Análisis	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
------------------------	--	--	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Analisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia Gubernamental	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Dolores Palacios	Subdirector de Gestión	dolores.palacios.n@banorte.com	(55) 5268 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.mactal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuano@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Rodrigo Heredia	Siderúrgico / Minero	rheredia@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48029
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48028
Idalia Yanira Céspedes	Construcción	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48227
José Itzamna Espitia	Aeropuertos	jespita@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48066
Daniel Sánchez	Edición Bursátil	dsanchezur@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48374

Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	maguayo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Analista Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgoomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Luciana Gallardo Lomelí	Analista Deuda Corporativa	luciana.gallardo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9931

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Enrique Castillo	Director General Banca Mayorista	ecastillo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9902
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Patricio Rodríguez	Director General Banca Privada y Gestión de Activos	prodriguez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9987
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683