

AEROPUERTOS

Nota Sectorial

7 de abril 2020

Tráfico de pasajeros impactado por el COVID-19

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Los pasajeros de los aeropuertos que se operan en México por parte de Asur, Gap y Oma, mostraron una fuerte caída de 32.6% a/a en marzo, derivado del impacto en el sector por el COVID-19
- Gap tuvo un notable decremento en el total de pasajeros de 30.2% (considerando los aeropuertos que opera en México fue de 30.0%), mientras que Oma registró una gran caída en su tráfico de 32.6%
- Asur presentó una fuerte disminución de 35.9% en sus pasajeros. Los aeropuertos que opera en México retrocedieron 35.8%, en Puerto Rico la caída fue de 35.9% y en Colombia de 36.2%

José Espitia

Subdirector
Materiales/Infraestructura/Transporte
jose.espitia@banorte.com

Sector Aeroportuario

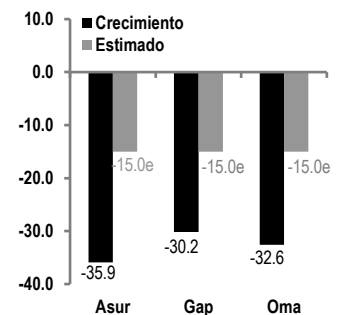
El total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios durante marzo presentó una fuerte caída de 32.6% a/a (aeropuertos operados en México) vs. alza de 12.5% en febrero. Cabe señalar que el decremento de pasajeros rebasó nuestras expectativas que se ubicaban en -15.0%e. Los pasajeros con más peso en el tráfico total fueron los nacionales (62.8% del total de pasajeros agregados), presentando una disminución de 27.0%, mientras que los internacionales tuvieron un mayor retroceso de 40.4%. Lo anterior es resultado de las medidas implementadas por la emergencia sanitaria ocasionada por el COVID-19. Así, los gobiernos han impuesto restricciones que han impactado la demanda global de transporte aéreo.

Empresa	Recom.	PO 20E	Rend. 20E
Asur	En Revisión	-	-
Gap	En Revisión	-	-
Oma	En Revisión	-	-

Empresa	FV/EBITDA 12m	FV/EBITDA 20E
Asur	7.8x	-
Gap	8.3x	-
Oma	5.9x	-

Individualmente, Asur presentó una notable disminución de 35.9% a/a, resultado de caídas de 35.8% en sus pasajeros de México, 35.9% en San Juan Puerto Rico y 36.2% en Colombia. Por otro lado, Gap presentó un decremento en el total de pasajeros en marzo de 30.2%. El tráfico de pasajeros de los aeropuertos que opera en México, es decir, excluyendo el Aeropuerto Montego Bay en Jamaica (con una baja de 46.8%) y el Aeropuerto de Kingston (con un retroceso de 47.8%), tuvo una disminución de 30.0%. Finalmente, Oma mostró una gran caída de 32.6% en sus pasajeros.

Tráfico de pasajeros – Marzo 2020
(var. % anual)



Fuente: Banorte.

Las variaciones de pasajeros de Asur, Gap y Oma de los U12m se ubicaron en 2.8%, 6.6% y 5.2% (abril 2019 – marzo 2020), en comparación con los U12m a febrero de 2020 de 6.8%, 10.0% y 8.4% (marzo 2019 – febrero 2020), respectivamente.

Noticias corporativas

- Asur señaló que, en relación al COVID-19, el aeropuerto Luis Muñoz Marín de Puerto Rico permanece abierto y operativo, aunque con volúmenes de pasajeros sustancialmente reducidos. Por otro lado, indicó que el gobierno de Colombia emitió dos decretos que señalan la suspensión de todos los vuelos internacionales entrantes durante 30 días a partir del lunes 23 de marzo de

2020 y la suspensión de los viajes aéreos nacionales entre el 25 de marzo y el 13 de abril de 2020. El grupo mencionó que algunas aerolíneas y otros clientes e inquilinos han solicitado apoyo (descuentos o aplazar pagos), por lo que mantiene discusiones comerciales en cuanto a sus contratos. Finalmente, la compañía expresó que considera que posee suficiente liquidez para cumplir con sus obligaciones y seguir operando en el curso normal.

- Gap señaló que, en la primera semana de marzo, la Organización Mundial de la Salud emitió alerta de la pandemia por el virus COVID-19, ocasionando la cancelación paulatina de vuelos internacionales provenientes de Canadá, EE.UU. y Europa, lo cual se reflejó en la caída significativa de pasajeros internacionales en México y Jamaica. Asimismo, indicó que en México, en la segunda semana de marzo de la emergencia sanitaria se declaró en fase 1 de la pandemia y para la cuarta semana en fase 2, derivando en la cancelación de un gran volumen de vuelos internacionales, así como en una disminución significativa de los vuelos domésticos. Por otro lado, el gobierno de Jamaica suspendió todos los vuelos internacionales entrantes, durante 14 días a partir del 25 de marzo de 2020, con la excepción de transporte de carga y mercancías, permitiendo únicamente la salida de vuelos comerciales. El grupo comunicó su plan de contingencia para tratar de reducir el impacto del COVID-19 que incluye: (1) contención de costos; (2) aplazamiento de inversiones de capital no obligatorias y solicitud a autoridades para aplazar inversiones comprometidas para este año; y (3) posponer propuestas de dividendos y reducción de capital. Estas acciones buscan administrar la liquidez para hacer frente a los compromisos con empleados, proveedores y acreedores, priorizando la operación de los aeropuertos.

Noticias del sector

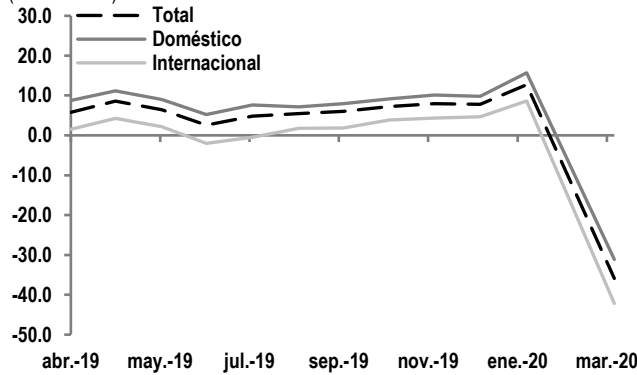
- Derivado del impacto del COVID-19 en la demanda del sector aéreo, diversas aerolíneas han reducido de forma importante su capacidad. En México, Aeroméxico señaló la disminución de su capacidad en su red doméstica en 35% y en la internacional en 50%. Por su parte, Volaris había anunciado la reducción del 50% en su capacidad a partir del 24 de marzo y hasta el mes de abril. Sin embargo, posteriormente mandó un comunicado mencionando una reducción adicional en su capacidad a 80% para el mes de abril, resultado de la declaración de emergencia sanitaria en México por el COVID-19.
- La Asociación Internacional de Transporte Aéreo (IATA), señaló que en relación al impacto financiero potencial del COVID-19 en la industria mundial del transporte aéreo, se estima una pérdida de ingresos globales en 2020 para el negocio de pasajeros de entre US\$252,000 millones (vs. US\$113,000 millones previo estimado). Este ajuste se debe a la severidad de las restricciones de viaje (que en algunos casos duran hasta 3 meses) y a la recesión mundial esperada. Mencionó que la demanda de pasajeros de todo el año (ingresos por kilómetro de pasajero o RPK) disminuiría un 38% vs. 2019. Por otro lado, espera que la capacidad de la industria (kilómetro de asiento disponible o ASK) en los mercados nacionales e internacionales caigan 65% a/a en el 2T20.

Conclusión... El reporte de pasajeros de marzo de los aeropuertos operados en México presentó una fuerte caída a/a, que sobrepasó nuestras expectativas, resultado del impacto del COVID-19. El sector de transporte está siendo uno de los más afectados bajo el contexto actual. En ese sentido, consideramos que la elevada volatilidad en las acciones de estas emisoras continuará, mientras no haya claridad en la duración de la pandemia y la posibilidad de mayores medidas de contención continúe latente. De esta forma, aún es muy difícil el poder cuantificar el impacto en los resultados, por lo que las bajas valuaciones no necesariamente ya descuentan todo lo negativo en nuestra opinión.

Tráfico de pasajeros en marzo

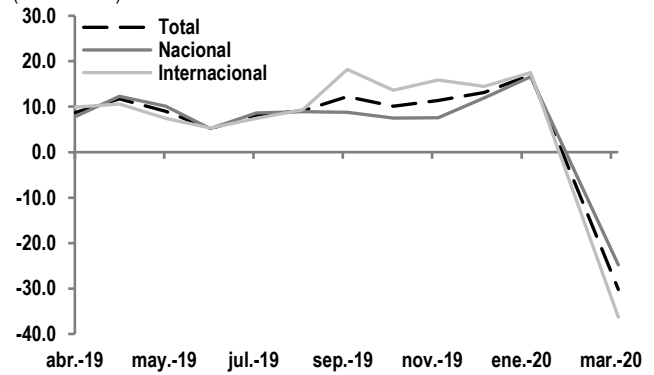
En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual a/a) y el rendimiento de sus acciones vs. S&P/BMV IPC.

Asur – Tráfico de pasajeros – Últimos 12 meses
(var. % anual)



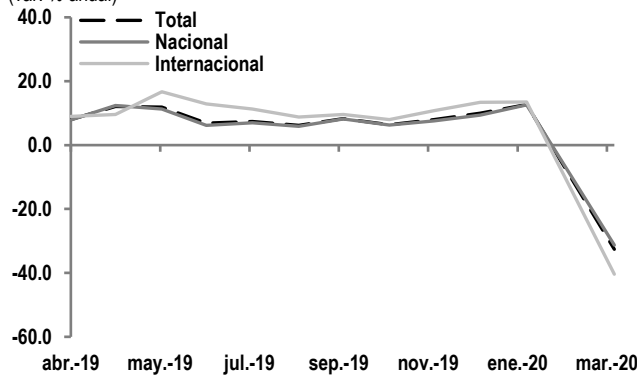
Fuente: Asur, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuerto LMM y aeropuertos de Colombia (Airplan)

Gap – Tráfico de pasajeros – Últimos 12 meses
(var. % anual)



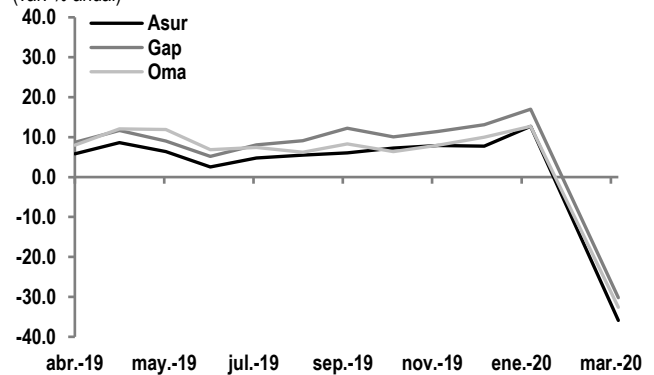
Fuente: Gap, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuertos MBJ y Kingston

Oma – Tráfico de pasajeros – Últimos 12 meses
(var. % anual)



Fuente: Oma, Banorte

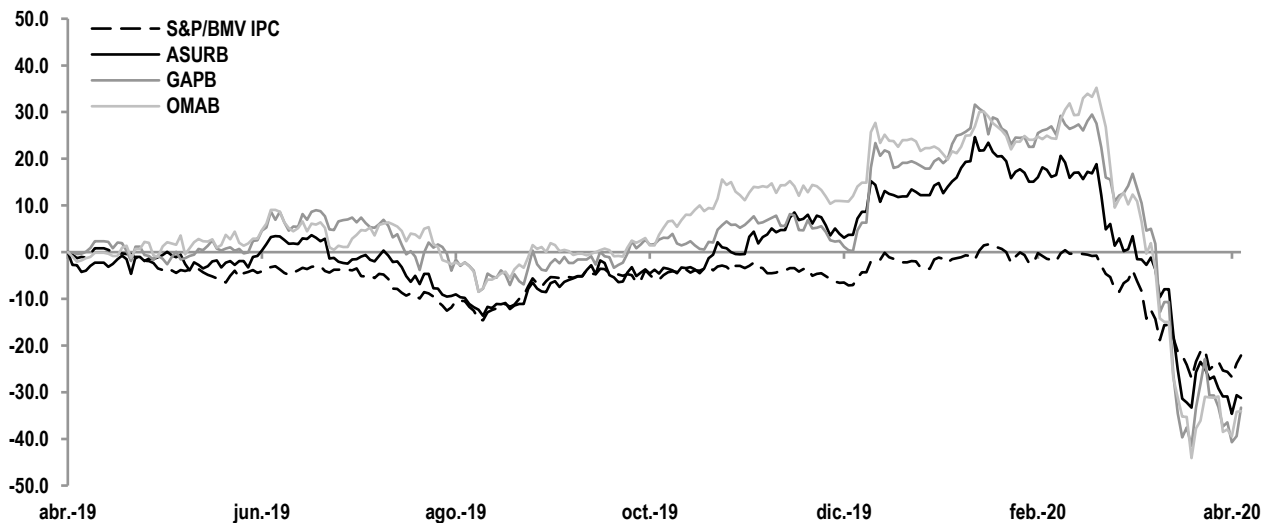
Tráfico total de pasajeros– Asur, Gap y Oma – Últimos 12 meses
(var. % anual)



Fuente: Banorte / Variaciones de Asur incluyen a Aeropuerto LMM y aeropuertos de Colombia (Airplan). Las variaciones de Gap incluyen a Aeropuertos MBJ y Kingston

Rendimientos S&P/BMV IPC y Grupos Aeroportuarios

Últimos 12 meses



Fuente: Banorte

Comparativo Sectorial - Cifras a marzo de 2020

Millones	Asur	Gap	Oma
Pasajeros 12m.	54.8	48.5	22.9
% Variación	2.8%	6.6%	5.2%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$15,585	\$14,319	\$7,572
% Variación	7.7%	12.9%	11.9%
Utilidad de Operación 12m.	\$8,481	\$8,017	\$4,855
% Variación	9.0%	10.7%	17.5%
EBITDA 12m.	\$10,320	\$9,793	\$5,271
% Variación	8.0%	11.1%	17.5%
Utilidad Neta 12m.	\$5,466	\$4,937	\$3,220
% Variación	9.6%	0.0%	12.9%
Margen Operativo 12m.	54.4%	56.0%	64.1%
% Variación	0.7%	-1.1%	3.0%
Margen EBITDA 12m.	66.2%	68.4%	69.6%
% Variación	0.2%	-1.1%	3.3%
Margen Neto 12m.	35.1%	34.5%	42.5%
% Variación	0.6%	-4.4%	0.4%
Métricas por Pasajero			
Ventas/Pax	\$284.5	\$294.9	\$330.4
Utilidad Operativa/Pax	\$154.8	\$165.1	\$211.8
EBITDA/Pax	\$188.4	\$201.7	\$230.0
Utilidad Neta/Pax	\$99.8	\$101.7	\$140.5
Valuación			
FV/EBITDA 12m.	7.8x	8.3x	5.9x
FV/EBITDA 20e	-	-	-
FV/EBITDA Prom. 1a.	11.5x	13.3x	10.7x
FV/EBITDA Prom. 3a.	15.2x	14.4x	12.0x
FV/EBITDA 12m. Prom. Sector (Nacional)	7.3x	7.3x	7.3x
FV/EBITDA 20e Prom. Sector (Nacional)			
Estimado vs. Sector (Nacional)			
12m. vs. Sector (Nacional)	6.2%	12.9%	-19.1%
20e vs. Prom. 3a.			
FV/EBITDA 12m. Prom. (Comparables internacionales ¹)		7.3x	
FV/EBITDA 20e Prom. (Comparables internacionales ¹)		10.4x	
Precio/VL	1.7x	3.6x	3.1x
P/E	11.9x	14.4x	9.3x
Mercado			
Precio Acción	\$217	\$127	\$76
Rendimiento 12m.	-31.3%	-33.3%	-34.0%
Rendimiento 2019	19.5%	40.6%	51.4%
Rendimiento 2020	-38.7%	-43.5%	-46.1%
Valor de Mercado (mdd.)	\$2,720	\$2,973	\$1,244
Número de Acciones	300	561	399
Float %	56%	85%	86%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$1,536	\$2,527	\$1,064

Fuente: Banorte / Bloomberg. Datos al 07/04/20. *Los resultados operativos consideran los números que se consolidan en los Estados Financieros. Hay que recordar que Asur cuenta con el 60% de participación en las operaciones de Puerto Rico y Gap con el 74.5% de MBJ.

¹ Aeroports de Paris, Fraport AG, Malaysia Airports.

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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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.

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
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
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
Análisis Económico			
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
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
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
Análisis Bursátil			
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
Análisis Deuda Corporativa			
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
Estudios Económicos			
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
Banca Mayorista			
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