

AEROPUERTOS

Nota Sectorial

7 de diciembre de 2022

www.banorte.com
@analisis_fundam

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

Gap destaca debido a portafolio diversificado

- Los pasajeros de los aeropuertos operados por parte de Asur, Gap y Oma, presentaron un sólido dinamismo en la demanda, aunque en el agregado con una tasa de crecimiento más moderada
- Respecto al total de las operaciones (incluyendo aquellas fuera de México), Asur registró un aumento en pasajeros de 16.8%, Gap un incremento de 22.3% y Oma un alza de 20.2%
- Las cifras de noviembre apuntalan a un buen crecimiento en el tráfico para el cierre de año, por lo que reiteramos nuestra opinión favorable para el sector, aunque seguimos atentos a los retos económicos

En noviembre, el total de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios mostró un avance de 19.4% a/a (aeropuertos operados en México). A pesar de que se registró una ligera desaceleración en los incrementos a/a de los pasajeros, la demanda continúa siendo sólida. De esta manera, el tráfico total de pasajeros de los aeropuertos operados en México aumentó 19.4% a/a (vs. alza de 21.0% en octubre), similar a nuestro estimado de ~21%. Los nacionales (64.1% del total) presentaron un avance de 20.5% a/a y los internacionales de 17.5% a/a.

Individualmente, Asur registró un incremento de 16.8% a/a, incluyendo un crecimiento de 18.0% a/a en los pasajeros de México. En San Juan Puerto Rico, el tráfico avanzó anualmente 4.0%, mientras que Colombia siguió con un buen desempeño al subir 23.0% a/a. Por su parte, Gap mostró un aumento en el total de pasajeros de noviembre de 22.3% a/a. El tráfico de pasajeros de los aeropuertos que opera en México, es decir, excluyendo el Aeropuerto Montego Bay en Jamaica (+38.7% a/a) y el Aeropuerto de Kingston (+68.8% a/a), tuvo un alza anual de 20.2%. Finalmente, Oma presentó un incremento de 20.2% a/a en los pasajeros.

Las variaciones de pasajeros totales de Asur, Gap y Oma de los U12m se ubicaron en 39.4%, 34.5% y 31.7% (diciembre 2021 – noviembre 2022), en comparación con los U12m a octubre de 45.0%, 37.0% y 35.1% (noviembre 2021 – octubre 2022), respectivamente.

Noticias corporativas

- Gap mencionó que durante el mes se abrieron 8 nuevas rutas y que el volumen de asientos ofertados subió 23.9% a/a, mientras que el alza anual en el factor de ocupación fue de 7.9pp a 80.3%.
- Oma señaló que durante el mes American Airlines comenzó a operar la ruta Monterrey – Nueva York.

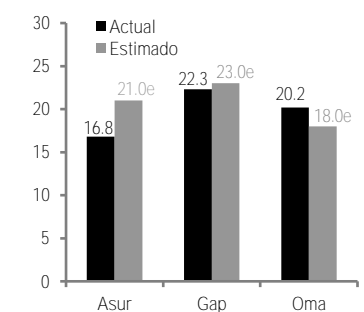
Sector Aeroportuario

Empresa	Recom.	PO	Rend. 22e*
Asur	Compra	\$483.50	-2.0%
Gap	Mantener	\$300.00	-4.1%
Oma	Compra	\$158.00	-7.9%

*Incluye dividendo y/o retorno a capital estimado

Empresa	FV/EBITDA 12m	FV/EBITDA 22e
Asur	10.6x	10.4x
Gap	11.7x	11.7x
Oma	12.0x	11.4x

Total de tráfico de pasajeros – Noviembre 2022
% a/a



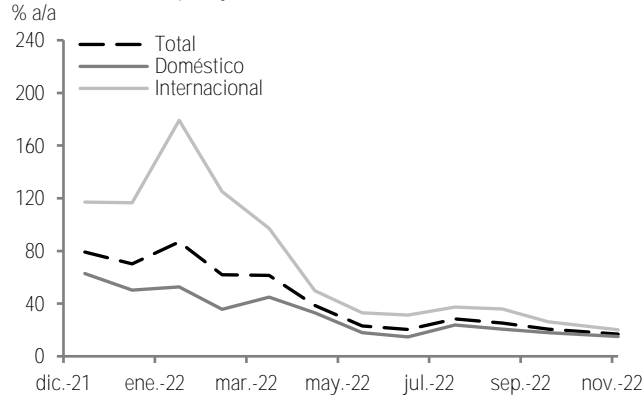
Fuente: Banorte.

Conclusión... Las cifras de pasajeros de los grupos aeroportuarios privados en México reflejaron una demanda que sigue fuerte, aunque con un menor ritmo de crecimiento. Consideramos que para el cierre de año, el tráfico continuará mostrando un dinamismo favorable apoyado por la temporada vacacional. Tomando en cuenta las operaciones sólo de México, ahora Gap fue el grupo que mostró el mayor avance a/a, que creemos se debe al contar con el mejor portafolio diversificado por mezcla de pasajeros y por tipo de destino, seguido de Oma con un buen impulso en la parte nacional, pero sorprendiendo en la parte internacional, y finalmente, Asur donde los turistas extranjeros siguen impulsando el tráfico. Cabe mencionar que, considerando también los aeropuertos operados fuera de México, Gap también se posicionó como la de mayor alza. Reiteramos nuestra visión positiva para el sector que, ante el entorno retador, destaca por las perspectivas interesantes de crecimientos y la elevada rentabilidad, aunque nos mantenemos atentos a los retos económicos. En nuestro portafolio institucional tenemos exposición en Asur con un PO de \$483.50 por acción y en Oma con un PO de \$158.00 por acción, ambas con recomendación de Compra. Por otro lado, para Gap nuestro PO es de \$300.00 y la recomendación es de Mantener.

Tráfico de pasajeros en noviembre

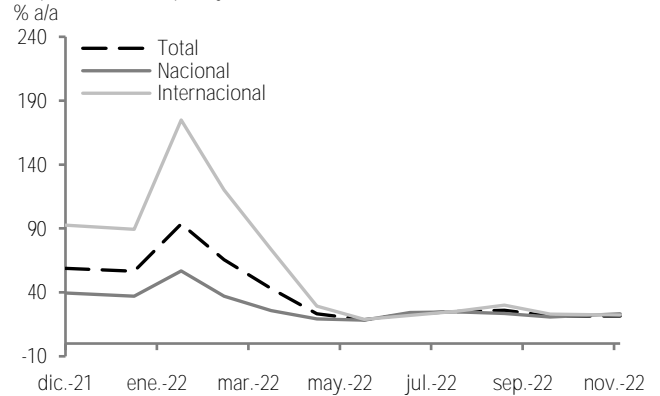
En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual a/a) y el rendimiento de sus acciones vs. S&P/BMV IPC.

Asur – Tráfico de pasajeros – U12m



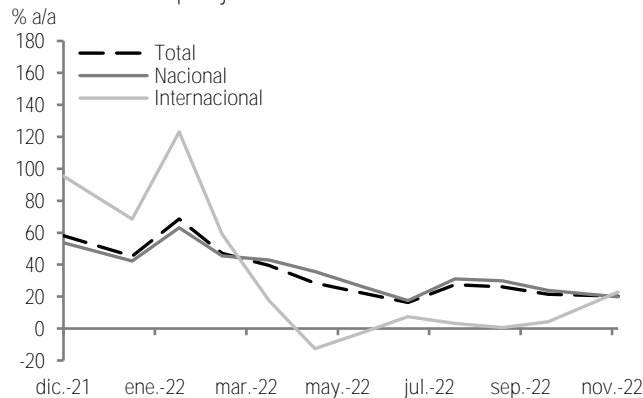
Fuente: Asur, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuerto LMM y aeropuertos de Colombia (Airplan)

Gap – Tráfico de pasajeros – U12m



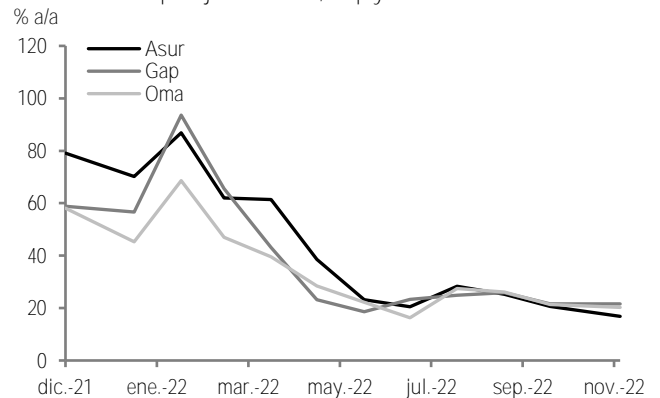
Fuente: Gap, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuertos MBJ y Kingston

Oma – Tráfico de pasajeros – U12m



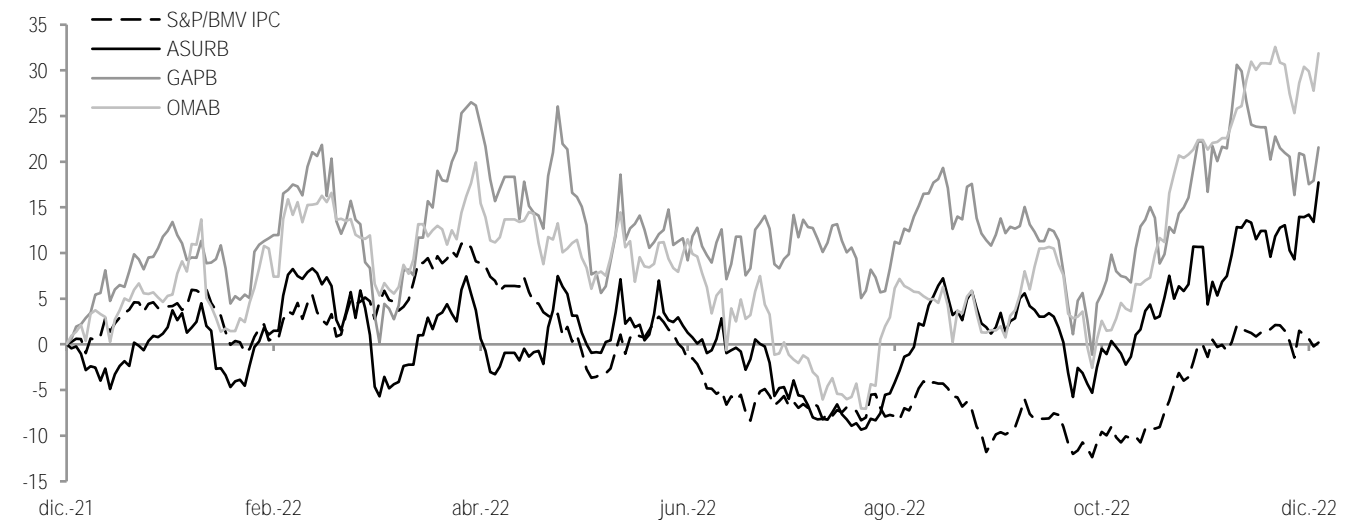
Fuente: Oma, Banorte

Tráfico total de pasajeros – Asur, Gap y Oma – U12m



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 noviembre de 2022

Millones	Asur	Gap	Oma
Pasajeros 12m.	65.4	55.8	22.8
% Variación	39.4%	34.5%	31.7%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$21,504	\$21,092	\$8,757
% Variación	61.5%	54.3%	43.0%
Utilidad de Operación 12m.	\$13,569	\$12,895	\$5,591
% Variación	94.6%	74.7%	66.0%
EBITDA 12m.	\$15,069	\$15,130	\$6,122
% Variación	80.7%	60.6%	59.5%
Utilidad Neta 12m.	\$9,415	\$8,940	\$3,784
% Variación	110.4%	104.6%	81.6%
Margen Operativo 12m.	63.1%	61.1%	63.8%
% Variación	10.7%	7.1%	8.9%
Margen EBITDA 12m.	70.1%	71.7%	69.9%
% Variación	7.4%	2.8%	7.2%
Margen Neto 12m.	43.8%	42.4%	43.2%
% Variación	10.2%	10.4%	9.2%
Métricas por Pasajero			
Ventas/Pax	\$328.7	\$377.9	\$383.5
Utilidad Operativa/Pax	\$207.4	\$231.1	\$244.9
EBITDA/Pax	\$230.4	\$271.1	\$268.1
Utilidad Neta/Pax	\$143.9	\$160.2	\$165.7
Valuación			
FV/EBITDA 12m.	10.6x	11.7x	12.0x
FV/EBITDA 22e	10.4x	11.7x	11.4x
FV/EBITDA Prom. 1a.	14.3x	15.8x	13.5x
FV/EBITDA Prom. 3a.	15.8x	16.4x	15.0x
FV/EBITDA 12m. Prom. Sector (Nacional)	11.4x	11.4x	11.4x
FV/EBITDA 22e Prom. Sector (Nacional)	11.2x	11.2x	11.2x
Estimado vs. Sector (Nacional)	-6.9%	4.8%	2.1%
12m. vs. Sector (Nacional)	-7.6%	2.4%	5.2%
22e vs. Prom. 3a.	-34.1%	-28.7%	-24.0%
FV/EBITDA 12m. Prom. (Comparables internacionales ¹)		14.5x	
FV/EBITDA 22e Prom. (Comparables internacionales ¹)		14.3x	
Precio/VL	3.0x	9.3x	9.2x
P/E	15.7x	17.7x	17.5x
Mercado			
Precio Acción	\$493	\$313	\$172
Rendimiento 12m.	17.7%	21.5%	31.9%
Rendimiento 2021	28.4%	27.0%	7.1%
Rendimiento 2022	16.7%	10.9%	24.8%
Valor de mercado (mdd.)	\$7,484	\$7,999	\$3,351
Número de Acciones en circulación	300	509	386
Float %	63%	85%	70%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$4,702	\$6,799	\$2,346

Fuente: Banorte / Bloomberg. Datos al 06/12/22. *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 Aena SME, Aeroports de Paris, Flughafen Wien AG, Fraport AG, Hainan Meilan International.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal y Daniel Sebastián Sosa Aguilar, 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.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintia Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente 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			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Maríssa 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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899