

## AEROPUERTOS

Nota Sectorial

6 de noviembre de 2020

### Mejora secuencial menos acelerada en pasajeros

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Los pasajeros de los aeropuertos que se operan en México por parte de Asur, Gap y Oma, mostraron una reducción de 39.2% a/a en octubre, debido al impacto del COVID-19 en el sector
- Respecto al total de sus operaciones (incluyendo aquellas fuera de México), Asur presentó la mayor caída en su tráfico de pasajeros con -50.1%, seguido de Oma con -46.7% y después Gap con -34.9%
- Preveamos menores caídas a/a en los pasajeros de noviembre y para 2021 esperamos una importante recuperación en el tráfico y resultados de los grupos, aunque hay que monitorear la evolución de la pandemia

**José Espitia**

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

#### Sector Aeroportuario

El total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios durante octubre presentó una reducción de 39.2% a/a (aeropuertos operados en México), siendo menor a la del mes de septiembre de -43.6%. Cabe señalar que la caída de pasajeros fue mayor a nuestro estimado de alrededor de -33.0%e. Los pasajeros con más peso en el tráfico total fueron los nacionales (74.4% del total de pasajeros agregados), presentando una contracción interanual de 35.9%, mientras que los internacionales tuvieron un mayor retroceso de 47.1% a/a. Lo anterior es resultado del impacto del COVID-19, con un impacto negativo en la demanda, de la mano de una reducción en términos anuales en la oferta de asientos de diversas aerolíneas, aunque las cifras mostraron una mejora secuencial.

Empresa	Recom.	PO 21E	Rend. 21E*
Asur	Compra	\$295.00	11.8%
Gap	Compra	\$210.00	10.5%
Oma	Compra	\$127.00	21.8%

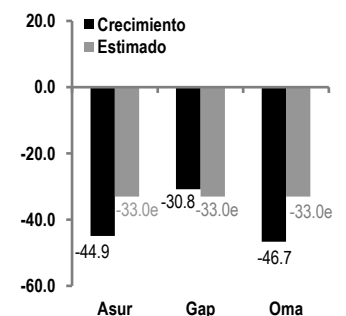
\*Incluye dividendo estimado

Empresa	FV/EBITDA 12m	FV/EBITDA 21E
Asur	16.5x	13.1x
Gap	18.8x	14.2x
Oma	15.8x	10.7x

Individualmente, Asur presentó una disminución de 50.1% a/a, resultado de caídas interanuales de 44.9% en sus pasajeros de México, 41.5% en San Juan Puerto Rico y 67.8% en Colombia. Por otro lado, Gap presentó una reducción en el total de pasajeros en octubre de 34.9% a/a. El tráfico de pasajeros de los aeropuertos que opera en México, es decir, excluyendo el Aeropuerto Montego Bay en Jamaica (con una baja de 73.7%) y el Aeropuerto de Kingston (con un retroceso de 63.8%), tuvo un decremento anual de 30.8%. Finalmente, Oma mostró una caída de 46.7% a/a en sus pasajeros.

#### Tráfico de pasajeros México – Oct. 2020

Var. % anual



Fuente: Banorte.

Las variaciones de pasajeros totales de Asur, Gap y Oma de los U12m se ubicaron en -45.8%, -36.2% y -44.1% (noviembre 2019 – octubre 2020), en comparación con los U12m a septiembre de 2020 de -41.8%, -32.8% y -39.7% (octubre 2019 – septiembre 2020), respectivamente.

#### Noticias corporativas

- Asur mencionó que el tráfico de pasajeros en México se vio afectado por el huracán Delta que azotó la península de Yucatán. El aeropuerto de Cancún se cerró a partir de las 10:00 pm del 13 de octubre por 16 horas, mientras que el Aeropuerto de Cozumel se cerró a partir de las 5:00 pm del mismo día por

22 horas. Por otro lado, Asur mencionó que, bajo la fase inicial de conectividad gradual anunciada por la Aeronáutica Civil de Colombia, a partir del 2 de octubre, comenzó a operar el aeropuerto faltante de los 6 que opera Asur en Colombia.

- Gap dio a conocer que el volumen de asientos ofertados en octubre bajó 23.5% a/a y que el factor de ocupación durante el mes tuvo un decremento de 9.2pp al pasar de 80.5% en octubre de 2019 a 71.3%.

### **Noticias del sector**

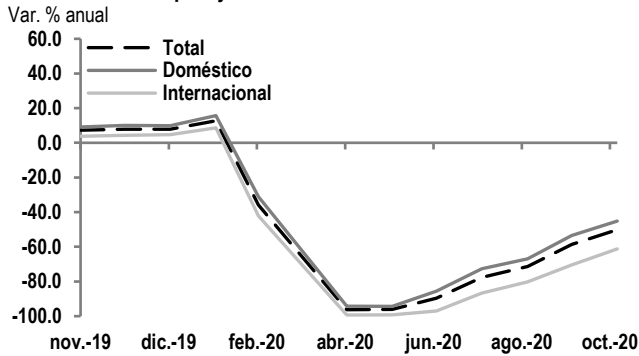
- Debido a la afectación del COVID-19 en la demanda del sector aéreo, las aerolíneas han reducido su capacidad; sin embargo, se ha mostrado una recuperación gradual que ha permitido incrementar la capacidad operada mes con mes. En México, Volaris señaló que en noviembre estarían operando al 94.0% de su capacidad, medida en términos de asientos por milla disponibles (ASMs), contra el mismo período del año anterior (vs. 84.3% en septiembre comparado con septiembre de 2019), en respuesta a una mayor demanda de pasajeros observada recientemente.
- La Asociación Internacional del Transporte Aéreo (IATA) señaló que la recuperación de la demanda se ha retrasado debido a los nuevos brotes de COVID-19, y las restricciones gubernamentales de viaje, incluidas las restricciones de los viajes en frontera y las medidas de cuarentena. Mientras tanto, continúa con una estimación de una caída de 66% en el tráfico para 2020.

**Conclusión...** Los reportes de pasajeros de octubre de los aeropuertos operados en México continuaron registrando disminuciones a/a, afectados por el COVID-19. Si bien en el agregado se confirmó una mejora secuencial en la demanda de pasajeros, esta se ubicó por debajo de nuestras expectativas. De nuevo Gap destacó por ser el grupo que mostró una menor disminución en su tráfico, mientras que Asur siguió siendo la más afectada por su mayor exposición al turismo internacional. Cabe mencionar que, en este difícil entorno, los grupos aeroportuarios destacan por su solidez financiera y están enfocados en reducir gastos operativos y de capital para preservar la liquidez. Para el cierre de año prevemos que continúe la recuperación gradual en la demanda y para 2021 nuestras perspectivas apuntan a crecimientos relevantes en los pasajeros y, por ende, en los resultados de los grupos aeroportuarios, por lo que creemos que habría que empezar a participar en el sector con un horizonte de inversión de mayor plazo. No obstante, hay que seguir monitoreando la evolución de la pandemia. En nuestro portafolio institucional tenemos exposición en Gap con un PO 2021 de \$210.00 por acción y recomendación de Compra. Por otro lado, para Asur nuestro PO 2021 es de \$295.00 por acción y para Oma nuestro PO 2021 es de \$127.00 por acción, ambas con recomendación de Compra.

## Tráfico de pasajeros en octubre

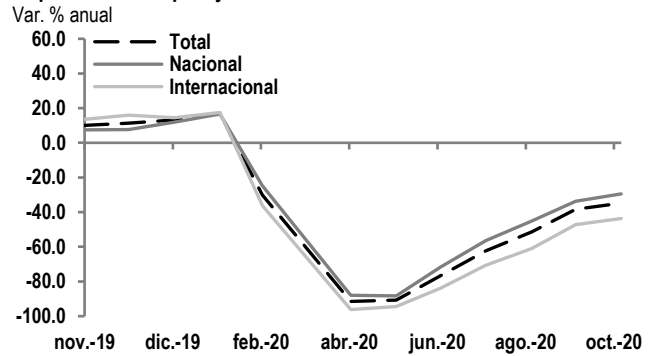
En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual a/a) y el rendimiento de sus acciones vs. S&P/BMV IPC.

### Asur – Tráfico de pasajeros – Últimos 12 meses



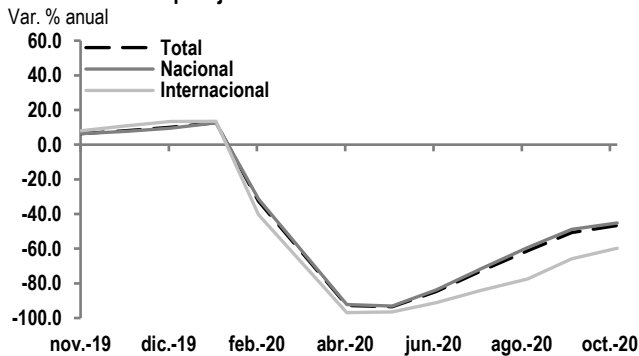
Fuente: Asur, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuerto LMM y aeropuertos de Colombia (Airplan)

### Gap – Tráfico de pasajeros – Últimos 12 meses



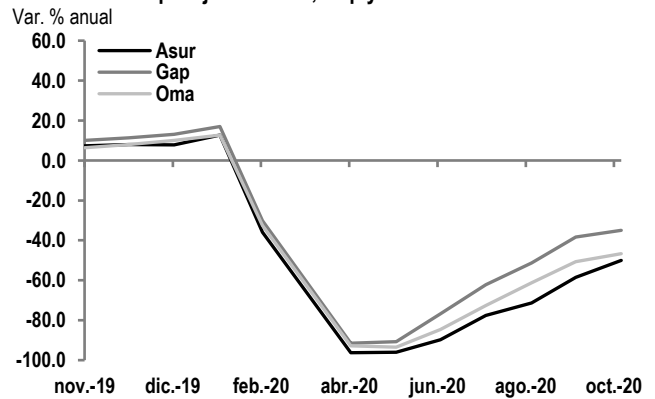
Fuente: Gap, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuertos MBJ y Kingston

### Oma – Tráfico de pasajeros – Últimos 12 meses



Fuente: Oma, Banorte

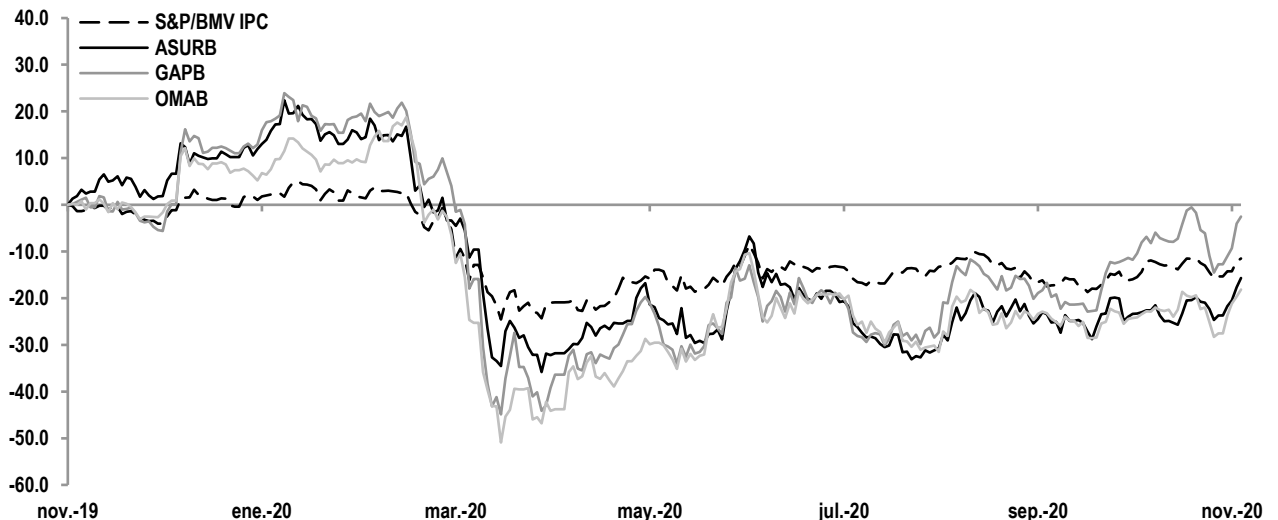
### Tráfico total de pasajeros– Asur, Gap y Oma – Últimos 12 meses



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 octubre de 2020**

Millones	Asur	Gap	Oma
Pasajeros 12m.	29.8	30.5	12.8
% Variación	-45.8%	-36.2%	-44.1%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$10,354	\$10,734	\$4,803
% Variación	-32.6%	-22.8%	-35.1%
Utilidad de Operación 12m.	\$4,161	\$4,494	\$2,354
% Variación	-51.7%	-43.4%	-50.4%
EBITDA 12m.	\$5,986	\$6,477	\$2,781
% Variación	-42.1%	-32.8%	-46.1%
Utilidad Neta 12m.	\$2,725	\$3,420	\$1,613
% Variación	-51.9%	-35.0%	-50.8%
Margen Operativo 12m.	40.2%	41.9%	49.0%
% Variación	-15.9%	-15.3%	-15.2%
Margen EBITDA 12m.	57.8%	60.3%	57.9%
% Variación	-9.5%	-9.0%	-11.8%
Margen Neto 12m.	26.3%	31.9%	33.6%
% Variación	-10.6%	-6.0%	-10.7%
<b>Métricas por Pasajero</b>			
Ventas/Pax	\$347.6	\$351.8	\$375.5
Utilidad Operativa/Pax	\$139.7	\$147.3	\$184.0
EBITDA/Pax	\$201.0	\$212.3	\$217.4
Utilidad Neta/Pax	\$91.5	\$112.1	\$126.1
<b>Valuación</b>			
FV/EBITDA 12m.	16.5x	18.8x	15.8x
FV/EBITDA 21e	13.1x	14.2x	10.7x
FV/EBITDA Prom. 1a.	9.8x	11.5x	8.8x
FV/EBITDA Prom. 3a.	12.9x	13.0x	10.7x
FV/EBITDA 12m. Prom. Sector (Nacional)	17.0x	17.0x	17.0x
FV/EBITDA 21e Prom. Sector (Nacional)	12.7x	12.7x	12.7x
Estimado vs. Sector (Nacional)	3.6%	12.2%	-15.9%
12m. vs. Sector (Nacional)	-3.1%	10.3%	-7.2%
21e vs. Prom. 3a.	1.6%	9.4%	-0.4%
FV/EBITDA 12m. Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		<b>17.4x</b>	
FV/EBITDA 21e Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		<b>13.6x</b>	
Precio/VL	1.9x	5.0x	4.0x
P/E	29.8x	32.4x	26.0x
<b>Mercado</b>			
Precio Acción	\$271	\$197	\$108
Rendimiento 12m.	-23.5%	-12.2%	-23.8%
Rendimiento 2019	19.5%	40.6%	51.4%
Rendimiento 2020	-15.7%	-2.5%	-18.2%
Valor de Mercado (mdd.)	\$3,944	\$5,356	\$2,036
Número de Acciones	300	561	399
Float %	59%	85%	86%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$2,347	\$4,553	\$1,741

Fuente: Banorte / Bloomberg. Datos al 06/11/20. \*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.

<sup>1</sup> Aena SME, Aeroports de Paris, Flughafen Wien AG, Fraport AG, Hainan Meilan International.

## 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 Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.*

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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 Zaldivar	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 Thalia 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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<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	(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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899