

Aeropuertos

Confirman buen comienzo en 2013

Buen crecimiento de pasajeros en enero

El total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios en enero aumentó 6.9% A/A, siguiendo con una tendencia positiva (que comenzó desde septiembre de 2011). Los principales impulsores del tráfico total, los pasajeros nacionales (56.6% del total de pasajeros agregados), aumentaron 9.2% en el mes; mientras que los pasajeros internacionales subieron 4.2%.

Individualmente, Asur presentó los mejores crecimientos en el mes con un avance de 9.1%, por arriba de nuestro estimado de 5.4%e; le siguieron Gap y Oma, ambas con incrementos de 5.6% (Gap reportó ligeramente por debajo de nuestras expectativas de 6.0%e). Por otro lado, las variaciones de pasajeros de Asur, Gap y Oma de los U12m a enero 2013 se ubicaron en 9.7%, 5.4% y 7.0% (febrero 2012 - enero 2013), en comparación con los U12m a diciembre 2012 de 9.7%, 5.3% y 7.0% (enero 2012 - diciembre 2012), respectivamente.

Noticias corporativas

- En relación al destino turístico de Cancún (donde Asur opera su principal aeropuerto), el presidente de la Asociación de Hoteles de Cancún (AHC), Rodrigo de la Peña Segura, señaló que en las próximas semanas se superaría el 80% de ocupación hotelera, cifras muy positivas que se mantendrán hasta el mes de abril (vs. 77% promedio del primer cuatrimestre de 2012).
- Gap dio a conocer su guía de resultados correspondiente al 2013 con las siguientes estimaciones: Tráfico total de pasajeros: 4.5%-5.5%; Ingresos Totales: 7.0%-8.0%; Ebitda: 6.0%-8.5; Margen Ebitda: 66.5%-67.5%; y Capex total: P\$655m. Por otro lado, respecto al proyecto que conectará al Aeropuerto de Tijuana con el de San Diego a través de un puente peatonal transfronterizo, Gap mencionó que la construcción comenzaría en los próximos meses y la operación en 2014. Gap dijo que el aeropuerto de Tijuana podría tener un incremento de 10.0% en sus pasajeros una vez que el proyecto entre en operación y que la inversión asciende a US\$15m.

Noticias del sector aéreo

- La Asociación Internacional de Tráfico Aéreo (IATA, por sus siglas en inglés), anunció que el tráfico de pasajeros en el mundo presentó un aumento de 5.3% en 2012 (vs. 5.9% presentado en 2011). Cabe señalar que aunque el crecimiento de 2012 fue menor al 2011, éste fue superior al promedio de 5% de los últimos 20 años. Con relación al factor de ocupación (aerolíneas), en 2012 se ubicó en un nivel de 79.1%. En lo que respecta a las líneas aéreas de América Latina, estas mostraron un crecimiento de 8.4% en la demanda, convirtiéndose en el segundo mejor desempeño dentro del total de aerolíneas en el mundo, superado por el comportamiento de las de Medio Oriente. En contraste, el menor crecimiento lo tuvieron las aerolíneas en Norteamérica, donde se registró un crecimiento de sólo 1.3%, menor al registrado en 2011 cuando fue de 4.1%.

Conclusión...

El reporte de pasajeros de enero representa un buen comienzo para este 2013 y confirma la tendencia positiva del tráfico de pasajeros de los grupos aeroportuarios visto en el 2012. A nuestro parecer el sector presenta un panorama optimista en este 2013, tomando en cuenta las acciones de diversas aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas, retomando — y en algunos casos incrementando — la oferta que dejó vacante Mexicana en el mercado, así como un nivel estable en el precio del petróleo y un crecimiento de la economía nacional que la diferencia de mercados desarrollados que mostrarán un menor dinamismo. En nuestro portafolio institucional no tenemos por ahora exposición en grupos aeroportuarios, ya que la valuación de estas empresas nos parece adelantada, más allá de su buen desempeño operativo y financiero. Reiteramos nuestro Precio Objetivo 2013E para Asur de P\$160.0 y para Gap de P\$79.5 por acción con una recomendación de Mantener para ambas dados los elevados niveles de valuación.

Nota Sectorial

Febrero 8, 2013

José Itzamna Espitia Hernández

iespitia@ixe.com.mx

5004-5144

Sector Aeroportuario/Perspectiva (+)

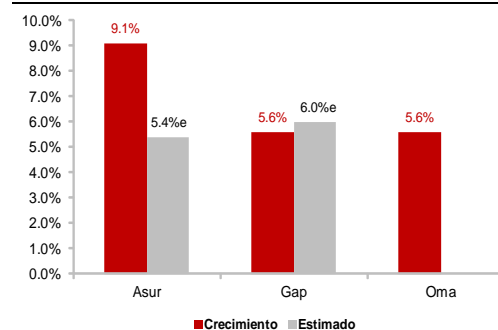
Empresa	Recom.	P.O. '13	Rend. '13
Asur	Mantener	\$160.00	4.3%
Gap	Mantener	\$79.50	-1.6%
Oma	Sin cobertura	-	-

Fuente: Banorte-Ixe

Empresa	FV/Ebitda 12m	FV/Ebitda 2013E	Peso en IPC
Asur	15.6x	13.7x	0.76%
Gap	15.2x	13.6x	0.86%
Oma	13.9x*	10.9x*	-

Fuente: Banorte-Ixe / *Bloomberg

Crecimiento Pasajeros Gpos. Aeroportuarios - Enero 2013 (var. % anual)



Fuente: Banorte-Ixe

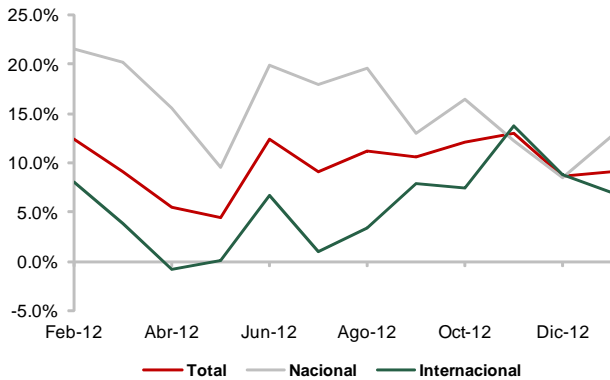
@ analisis_fundam

Sector Aeroportuario

Tráfico de Pasajeros en Enero

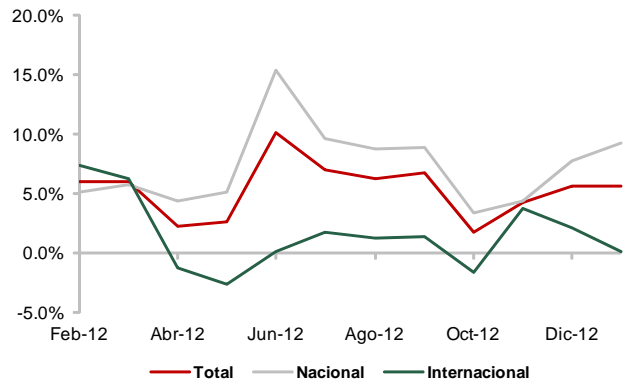
El tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios en enero de 2013 se incrementó 6.9% vs. enero de 2012. Asur fue quien presentó el mayor incremento (9.1%), seguido de Gap (5.6%) y Oma (5.6%). En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual A/A), el rendimiento de sus acciones vs. el IPC, así como el comportamiento del múltiplo FV/Ebitda del sector.

ASUR - Tráfico de Pasajeros - Ultimos 12 meses
(var. % anual)



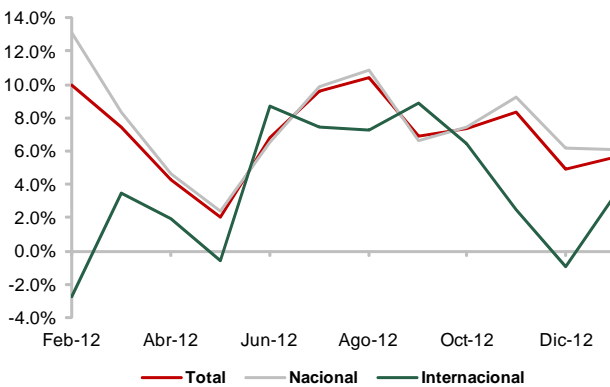
Fuente: Asur, Banorte-Ixe

GAP - Tráfico de Pasajeros - Ultimos 12 meses
(var. % anual)



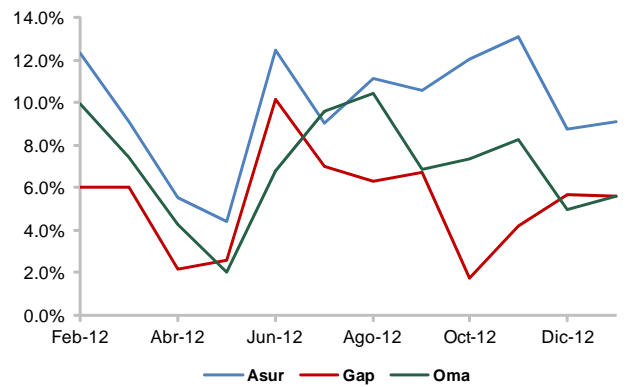
Fuente: Gap, Banorte-Ixe

OMA - Tráfico de Pasajeros - Ultimos 12 meses
(var. % anual)



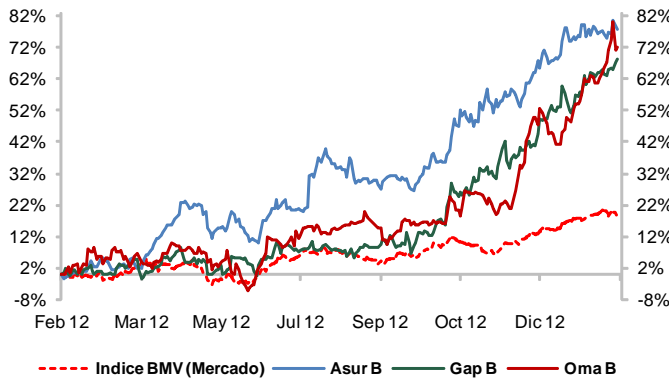
Fuente: Oma, Banorte-Ixe

Tráfico Total de Pasajeros - Asur, Gap y Oma - Ultimos 12 meses
(var. % anual)



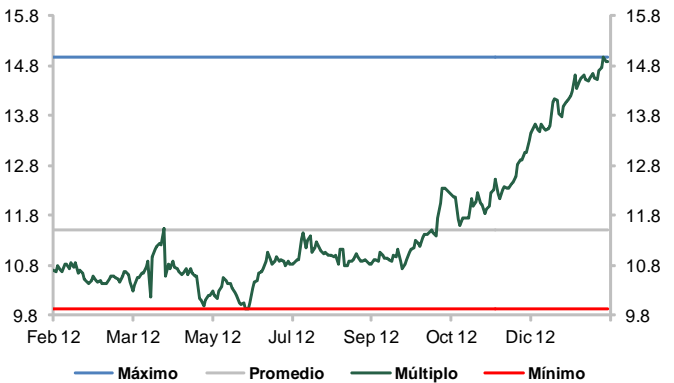
Fuente: Banorte-Ixe

Rendimientos IPC y Grupos Aeroportuarios
Ultimos 12 meses



Fuente: Banorte-Ixe

Sector Aeroportuario-Múltiplo FV/Ebitda 12m.
Comportamiento Ultimos 12 meses



Fuente: Banorte-Ixe

Comparativo Sectorial - Cifras a enero de 2013

Millones	Asur	Gap	Oma*
Pasajeros 12m.	19.4	21.4	12.6
% Variación	9.7%	5.4%	7.0%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$4,337	\$4,298	\$2,768
% Variación	17.4%	14.1%	20.2%
Utilidad de Operación 12m.	\$2,454	\$2,051	\$1,125
% Variación	24.4%	20.3%	34.8%
Ebitda 12m.	\$2,851	\$2,926	\$1,306
% Variación	21.2%	19.0%	31.4%
Utilidad Neta 12m.	\$1,833	\$1,798	\$793
% Variación	26.8%	22.6%	39.5%
Margen Operativo 12m.	56.6%	47.7%	40.6%
% Variación	3.2%	2.5%	4.4%
Margen Ebitda 12m.	65.7%	68.1%	47.2%
% Variación	2.0%	2.8%	4.0%
Margen Neto 12m.	42.3%	41.8%	28.6%
% Variación	3.1%	2.9%	4.0%
Métricas por Pasajero			
Ventas/Pax	\$223.6	\$201.0	\$218.9
Utilidad Operativa/Pax	\$126.5	\$95.9	\$88.9
Ebitda/Pax	\$147.0	\$136.9	\$103.3
Utilidad Neta/Pax	\$94.5	\$84.1	\$62.7
Valuación			
FV/Ebitda 12m.	15.6x	15.2x	13.9x
FV/Ebitda 13e	13.7x	13.6x	10.9x
FV/Ebitda Prom. 1a.	12.3x	11.1x	10.7x
FV/Ebitda Prom. 3a.	10.4x	10.7x	10.1x
FV/Ebitda 12m. Prom. Sector (Nacional)		14.9x	
FV/Ebitda 13e Prom. Sector (Nacional)		12.7x	
Estimado vs. Sector (Nacional)	7.6%	6.9%	-14.5%
12m. vs. Sector (Nacional)	4.8%	2.0%	-6.8%
13e vs. Prom. 3a.	32.4%	27.2%	7.5%
FV/Ebitda 12m. Prom. (Comparables internacionales ¹)		10.5x	
FV/Ebitda 13e Prom. (Comparables internacionales ¹)		9.4x	
Precio/VL	2.9x	2.2x	2.8x
P/E	25.1x	25.2x	21.5x
Mercado			
Precio Acción	\$153	\$81	\$43
Rendimiento 12m.	77.7%	68.2%	72.0%
Rendimiento 2012	86.4%	55.8%	60.4%
Rendimiento 2013	4.8%	9.8%	21.9%
Valor de Mercado (mdd.)	\$3,616	\$3,559	\$1,333
Número de Acciones	300	561	399
Float %	41%	85%	41%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$1,469	\$3,025	\$552

Fuente: Banorte-Ixe / Bloomberg. Datos al 07/02/13.

*Sin Cobertura.

¹ Aeroports de Paris, Fraport AG, Airports of Thailand, Auckland Intl., Flughafen Zuerich AG, Malaysia Airports.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermsillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís y Juan Ignacio Neri, 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 Ixe 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.

Casa de Bolsa Banorte 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 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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

Casa de Bolsa Banorte 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 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 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 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 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; Casa de Bolsa Banorte 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 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 Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	--	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis 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 de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	jorge.quintana@banorte.com	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@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
Julieta Alvarez	Asistente Dirección Ejecutiva	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

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
Víctor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza	Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Juan Ignacio Neri	Trainee Deuda Corporativa	juanignacio.neri@banorte.com.mx	(55) 5268 - 9925

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004