

# AEROPUERTOS

Nota Sectorial

8 de marzo de 2022

## Se acelera la demanda de pasajeros

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

- Los pasajeros de los aeropuertos operados en México por parte de Asur, Gap y Oma, reflejaron una recuperación en la demanda que se ubicó por arriba de expectativas, apoyada por menores contagios
- Respecto al total de las operaciones (incluyendo aquellas fuera de México), Asur presentó un crecimiento en el tráfico de pasajeros de 86.8%, Gap un aumento de 93.6% y Oma un alza de 68.6%
- Los pasajeros en México rebasaron de nuevo las cifras pre-pandemia. Mientras tanto, seguiremos monitoreando los retos en el entorno, aunque creemos que la demanda podría seguir con tendencia positiva

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

Sector Aeroportuario

**El tráfico total de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios en febrero mostró un incremento anual de 87.0% (aeropuertos operados en México).** Lo anterior fue resultado de un mayor dinamismo de la demanda, que consideramos se debió a la disminución en los contagios por coronavirus. Así, los pasajeros totales de los aeropuertos operados en México representaron el 102.4% del mes de febrero de 2019 (vs. 97.4% en enero), siendo mejor a nuestro estimado de ~98.0%. Los pasajeros nacionales (58.8% del total) registraron un avance de 54.4% a/a, mientras que los internacionales tuvieron un mayor crecimiento de 167.3% a/a.

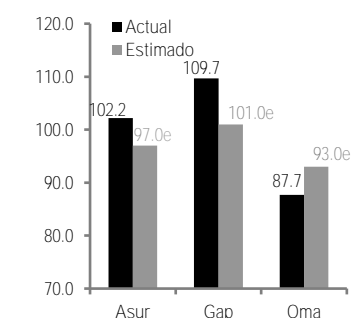
Empresa	Recom.	PO	Rend. 22e*
Asur	Compra	\$483.50	23.4%
Gap	Mantener	\$300.00	19.5%
Oma	Mantener	\$158.00	17.3%

\* Incluye dividendo y/o retorno a capital estimado

Empresa	FV/EBITDA 12m	FV/EBITDA 22e
Asur	12.9x	10.5x
Gap	13.8x	11.3x
Oma	11.2x	9.0x

Individualmente, Asur registró un incremento de 86.8% a/a, incluyendo un alza de 99.8% a/a en los pasajeros de México. En San Juan Puerto Rico, el tráfico fue el 106.3% de 2019, mientras que en Colombia continuó el sólido desempeño al representar el 123.3% del mismo mes de 2019. Por su parte, Gap mostró un crecimiento en el total de pasajeros en febrero de 93.6% a/a. El tráfico de pasajeros de los aeropuertos que opera en México, es decir, excluyendo el Aeropuerto Montego Bay en Jamaica (con un tráfico que equivale al 67.6% de la cifra de 2019) y el Aeropuerto de Kingston (con un retroceso de 15.0% m/m), tuvo un avance anual de 85.6%. Finalmente, Oma registró un alza de 68.6% a/a en los pasajeros totales.

Porcentaje de pasajeros vs. febrero 2019 en México %



Fuente: Banorte.

Las variaciones de pasajeros totales de Asur, Gap y Oma de los U12m se colocaron en 153.4%, 99.8% y 105.4% (marzo 2021 – febrero 2022), en comparación con los U12m a enero de 119.6%, 75.3% y 81.1% (febrero 2021 – enero 2022), respectivamente.

### Noticias corporativas

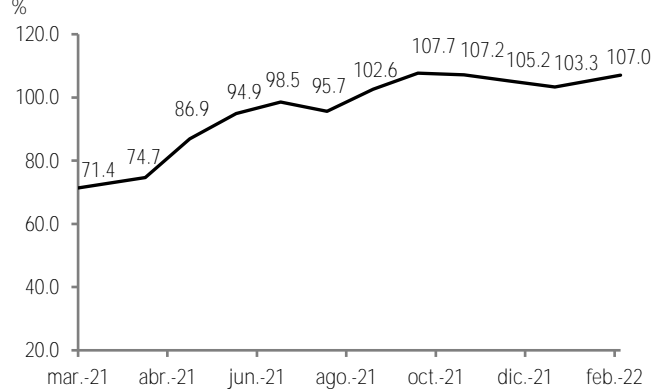
- Gap comunicó que [propondrá en Asamblea de Accionistas](#) un dividendo en efectivo de \$14.40 por acción (rendimiento de 4.9%). Por otro lado, mencionó que durante el mes se abrió una nueva ruta y que el volumen de asientos ofertados creció 32.1% a/a, mientras que el factor de ocupación se ubicó en 73.1% vs. 48.3% en febrero de 2021.

**Conclusión...** El tráfico de pasajeros de los aeropuertos operados por los grupos privados en México en febrero presentó un comportamiento que superó estimaciones, ante los menores casos por coronavirus y una todavía fácil base comparativa, que derivó en que nuevamente se ubicaran por arriba de niveles pre-pandemia en el consolidado. Tomando en cuenta todas las operaciones, incluyendo las de fuera de México, Gap destacó por registrar el mayor crecimiento a/a, así como por mostrar la mayor variación positiva vs. cifras pre-pandemia, seguido de Asur. Por su parte, la recuperación de Oma sigue algo rezagada, aunque mejoró vs. 2019. Si bien las perspectivas para el sector siguen siendo favorables, con sólidos avances esperados en los resultados, hay que monitorear los riesgos en el entorno, principalmente los relacionados con los mayores costos de combustible para las aerolíneas, ante la fuerte alza en los precios del petróleo. En nuestro portafolio institucional tenemos exposición en Asur con un PO de \$483.50 por acción y recomendación de Compra, así como en Gap con un PO de \$300.00 y recomendación de Mantener. Por otro lado, para Oma nuestro PO es de \$158.00 por acción y la recomendación es de Mantener.

## Tráfico de pasajeros en febrero

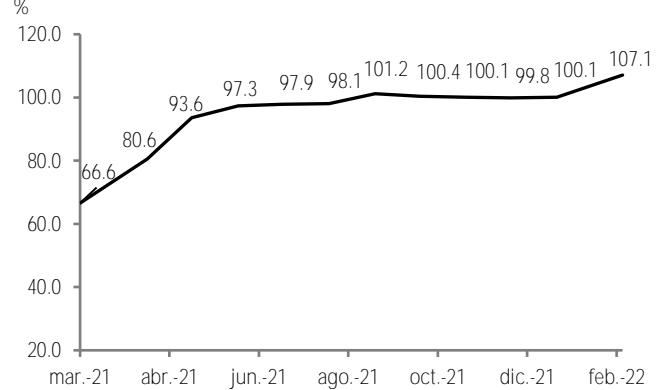
En las siguientes gráficas podemos observar la evolución de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios como porcentaje de las cifras de 2019 en los últimos 12 meses y el rendimiento de sus acciones vs. S&P/BMV IPC.

Asur – Tráfico de pasajeros como porcentaje de 2019 – U12m



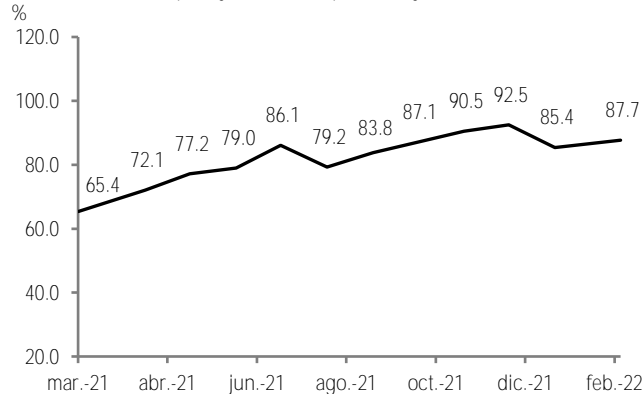
Fuente: Asur, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuerto LMM y aeropuertos de Colombia (Airplan)

Gap – Tráfico de pasajeros como porcentaje de 2019 – U12m



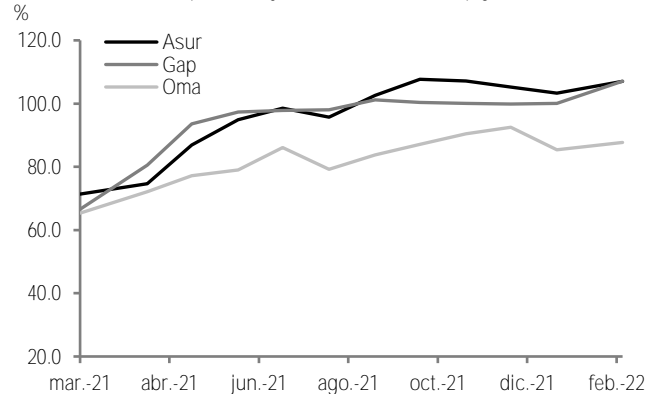
Fuente: Gap, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuertos MBJ y Kingston

Oma – Tráfico de pasajeros como porcentaje de 2019 – U12m



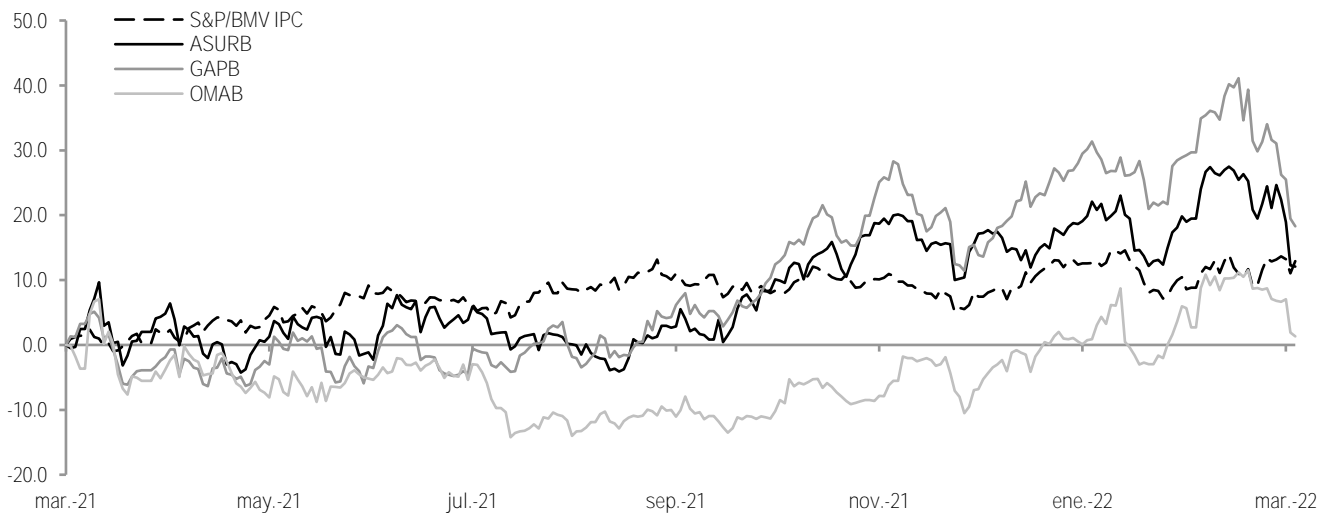
Fuente: Oma, Banorte

Tráfico total como porcentaje de 2019 –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 febrero de 2022

Millones	Asur	Gap	Oma
Pasajeros 12m.	53.4	46.2	19.0
% Variación	153.4%	99.8%	105.4%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$15,638	\$15,646	\$6,931
% Variación	74.4%	61.7%	68.5%
Utilidad de Operación 12m.	\$8,658	\$8,857	\$4,110
% Variación	164.3%	131.9%	138.8%
EBITDA 12m.	\$10,294	\$10,908	\$4,598
% Variación	110.9%	87.4%	113.2%
Utilidad Neta 12m.	\$5,984	\$6,510	\$2,857
% Variación	203.4%	200.8%	161.1%
Margen Operativo 12m.	55.4%	56.6%	59.3%
% Variación	18.8%	17.1%	17.5%
Margen EBITDA 12m.	65.8%	69.7%	66.3%
% Variación	11.4%	9.5%	13.9%
Margen Neto 12m.	38.3%	41.6%	41.2%
% Variación	16.3%	19.2%	14.6%
<b>Métricas por Pasajero</b>			
Ventas/Pax	\$292.8	\$338.4	\$364.3
Utilidad Operativa/Pax	\$162.1	\$191.6	\$216.1
EBITDA/Pax	\$192.7	\$235.9	\$241.7
Utilidad Neta/Pax	\$112.0	\$140.8	\$150.2
<b>Valuación</b>			
FV/EBITDA 12m.	12.9x	13.8x	11.2x
FV/EBITDA 22e	10.5x	11.3x	9.0x
FV/EBITDA Prom. 1a.	22.8x	21.4x	22.0x
FV/EBITDA Prom. 3a.	15.4x	15.9x	14.6x
FV/EBITDA 12m. Prom. Sector (Nacional)	12.7x	12.7x	12.7x
FV/EBITDA 22e Prom. Sector (Nacional)	10.3x	10.3x	10.3x
Estimado vs. Sector (Nacional)	1.9%	10.1%	-12.0%
12m. vs. Sector (Nacional)	2.2%	8.9%	-11.2%
22e vs. Prom. 3a.	-31.8%	-29.0%	-38.0%
FV/EBITDA 12m. Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		57.0x	
FV/EBITDA 22e Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		13.6x	
Precio/VL	2.6x	7.0x	4.5x
P/E	20.0x	20.7x	17.4x
<b>Mercado</b>			
Precio Acción	\$399	\$263	\$138
Rendimiento 12m.	12.1%	18.3%	1.3%
Rendimiento 2021	28.4%	27.0%	7.1%
Rendimiento 2022	-5.5%	-5.8%	0.8%
Valor de Mercado (mdd.)	\$5,612	\$6,321	\$2,500
Número de Acciones	300	561	399
Float %	63%	85%	70%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$3,526	\$5,373	\$1,750

Fuente: Banorte / Bloomberg. Datos al 07/03/22. \*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.

<sup>1</sup> 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 Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enriquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo e Isaías Rodríguez Sobrino, 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.

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
Yazmin Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
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>			
Leslie Thalia 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
<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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Víctor 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 2755
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
<b>Análisis Cuantitativo</b>			
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
<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.faesi@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