

AEROPUERTOS

Nota Sectorial

9 de agosto 2017

Se desacelera el crecimiento de pasajeros en julio

- En el agregado, los pasajeros de los aeropuertos que se operan en México por parte de los grupos aeroportuarios Asur, Gap y Oma, presentaron un buen crecimiento de 8.5% en julio
- Gap registró la mayor alza siendo de 12.1% (excluyendo Montego Bay en Jamaica fue 12.3%), seguido de Asur con 6.7% (excluyendo el de Puerto Rico fue 8.0%), y por último, Oma con 2.9%
- Perspectiva favorable del sector aeroportuario basada en las acciones de aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas, así como un buen desempeño del turismo

El total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios durante julio mostró un incremento de 8.5% A/A (aeropuertos operados en México) vs. 11.6% en junio. Los pasajeros con más peso en el tráfico total, fueron los nacionales (63.7% del total de pasajeros agregados), presentando un aumento de 6.8%, mientras que los internacionales tuvieron un alza de 11.6%.

Individualmente, Gap presentó el mejor crecimiento del total de pasajeros en julio con 12.1%, en comparación a nuestro estimado de 9.1%. El tráfico de pasajeros de los aeropuertos que opera en México, es decir, excluyendo el Aeropuerto Montego Bay en Jamaica (con una variación de +10.4%), tuvo un incremento de 12.3% vs. 9.7%e. Por otro lado, Asur presentó un incremento de 6.7% (vs. 8.7%e) y de 8.0% excluyendo el Aeropuerto Luis Muñoz Marín en San Juan de Puerto Rico (vs. 10.0%e). Por último, Oma tuvo un aumento de 2.9% (vs. 7.1%e).

Las variaciones de pasajeros de Asur, Gap y Oma de los U12m se ubicaron en 10.3%, 14.3% y 9.6% (julio 2016 – junio 2017), en comparación con los U12m a junio de 2017 de 10.9%, 15.9% y 10.5% (julio 2016 – junio 2017), respectivamente.

Noticias corporativas

- Gap actualizó su guía de resultados correspondiente al 2017, mencionando las siguientes estimaciones de incrementos en sus principales variables: en tráfico de pasajeros de 11% (+-1.0%); en ingreso aeronáutico de 17% (+-1.0%); en ingreso no aeronáutico de 17% (+-1.0%); en ingresos totales de 17% (+-1.0%); en EBITDA de 16% (+-1.0%). Asimismo, espera un margen EBITDA de 69% (+-1.0%) y monto de CAPEX de P\$2,500m. Por otro lado, el grupo mencionó que el volumen de asientos ofertados durante julio de 2017 aumentó 11.5% vs. julio de 2016. Por su parte el factor de ocupación durante el mes tuvo un avance de 0.5pp al pasar de 87.6% en julio de 2016 a 88.1%. La compañía señaló que en el mes se abrieron las

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

José Espitia

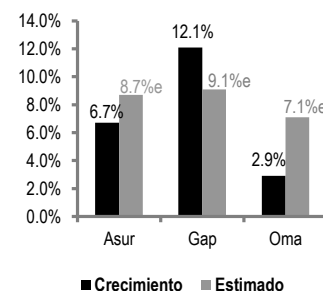
Subdirector
Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/
Fibras/Infraestructura
jose.espitia@banorte.com

Sector Aeroportuario / Perspectiva Positiva

Empresa	Recom.	PO 17E	Rend. 17E
Asur	Mantener	\$420.0	12.4%
Gap	Compra	\$220.0	7.7%
Oma	Compra	\$132.0	17.3%

Empresa	FV/EBITDA 12m	FV/EBITDA 17E	Peso IPC
Asur	19.2x	16.1x	2.46%
Gap	16.2x	15.8x	2.63%
Oma	14.1x	12.9x	1.02%

Tráfico de pasajeros– Julio 2017 (var. % anual)



Fuente: Banorte-ixe

siguientes rutas: Guanajuato-Cancún, por parte de Interjet; La Paz-Chihuahua y La Paz-Monterrey (vía Culiacán), por parte de AereoCalafia; Manzanillo-Ciudad de México, por parte de Magnicharters; y Montego Bay-Colonia, por parte de Eurowings.

- Oma informó que durante el mes la oferta de asientos se incrementó 2.7%. El grupo señaló que Aeroméxico abrió la ruta Monterrey-Seúl y Magnicharters abrió la ruta Monterrey-Punta Cana.

Noticias del sector aéreo

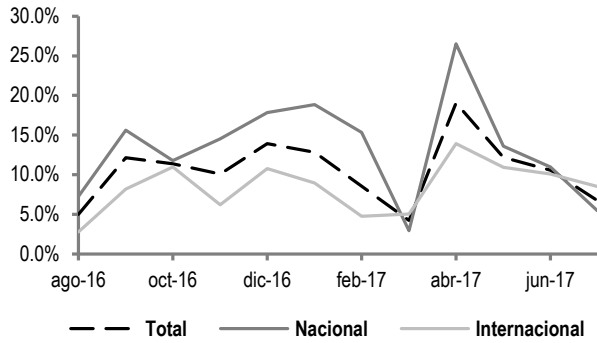
- El sólido comportamiento del turismo en el país ha sido un factor importante para el buen desempeño del tráfico de pasajeros en lo que va del año. Al respecto, se dio a conocer que México ascendió un puesto en el ranking de la Organización Mundial de Turismo (OMT) y se colocó como el octavo país más turístico del mundo al registrar 35 millones de turistas internacionales en 2016. La Secretaría de Turismo (Sectur), señaló que existe la posibilidad de que el país escale 2 posiciones más en el ranking mundial en 2018.
- En medios de información se mencionó que tanto Aeroméxico como Delta, que operan como si fueran una sola en rutas entre México y EE.UU., interpusieron una serie de amparos ante el juzgado primero especializado en competencia económica en contra de la resolución de la COFECE sobre el proceso de asignación de *slots*. Dicha resolución, entre otras medidas, pone en marcha un mecanismo de subasta de horarios de vuelo; limita la asignación horarios a las aerolíneas que tengan más de 35% de los slots, y exige retiro de slots a las aerolíneas impuntuales. Las aerolíneas también rebaten que el organismo haya determinado con poder sustancial a Aeroméxico y Delta, así como definir a los *slots* como un insumo esencial.

Conclusión... El reporte de pasajeros de julio mostró una desaceleración en su crecimiento A/A aunque se mantuvo en un dígito alto. Consideramos que el sector aeroportuario continúa con perspectivas favorables ante el buen desempeño del turismo y la mayor oferta de asientos en diversas aerolíneas que incluyen la apertura de nuevas rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas. Las aerolíneas de bajo costo buscan ganar un mercado potencial al competir con líneas de autobuses de primera clase, lo cual podría continuar hacia adelante. No obstante, hay que monitorear el desempeño del tráfico de pasajeros ante bases de comparación más altas, así como los precios del petróleo y la evolución de la temporada de ciclones tropicales. En nuestro portafolio institucional tenemos exposición en los tres grupos aeroportuarios. Para Asur nuestro PO2017E es de P\$420 por acción con recomendación de Mantener. Por otro lado, para Gap el PO2017E es de P\$220 por acción y para Oma el PO2017E es de P\$132 por acción, ambas con recomendación de Compra.

Tráfico de pasajeros en julio

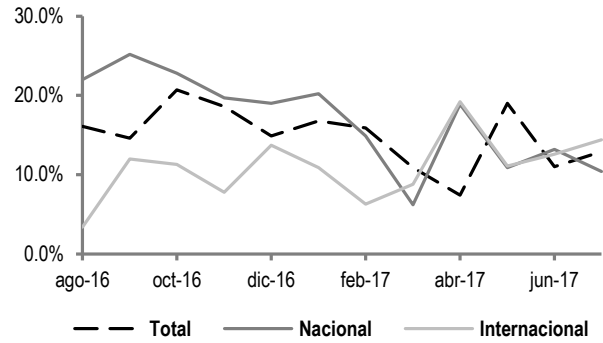
En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual A/A) y el rendimiento de sus acciones vs. el IPC.

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



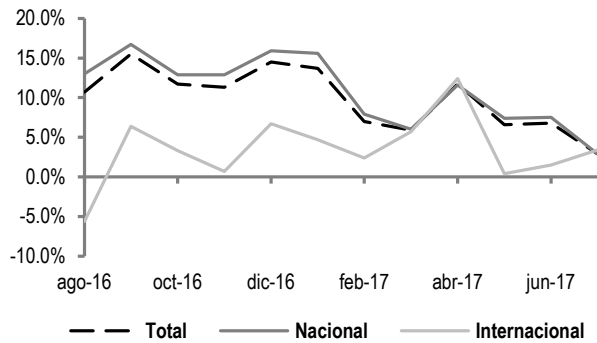
Fuente: Asur, Banorte-Ixe / A partir de junio variaciones incluyen a Aeropuerto LMM

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



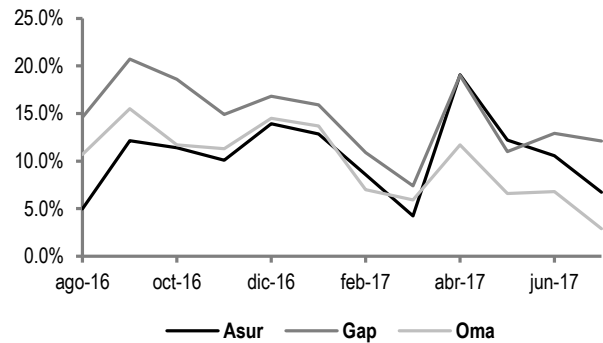
Fuente: Gap, Banorte-Ixe / Variaciones incluyen a Aeropuerto MBJ

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



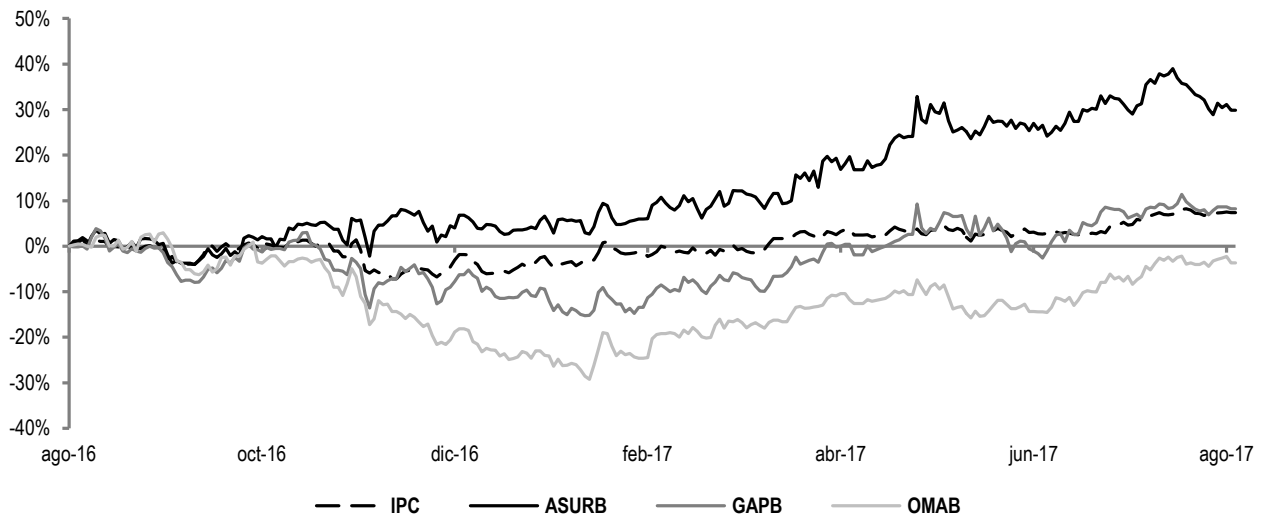
Fuente: Oma, Banorte-Ixe

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



Fuente: Banorte-Ixe / Variaciones de Asur incluyen a Aeropuerto LMM desde junio y de Gap a Aeropuerto MBJ

Rendimientos IPC y Grupos Aeroportuarios Últimos 12 meses



Fuente: Banorte-Ixe

Comparativo Sectorial - Cifras a julio de 2017

Millones	Asur*	Gap	Oma
Pasajeros 12m.	30.3	39.2	19.6
% Variación	10.3%	14.3%	9.6%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$8,718	\$10,463	\$5,600
% Variación	24.3%	24.3%	21.8%
Utilidad de Operación 12m.	\$5,685	\$5,984	\$3,070
% Variación	26.2%	27.3%	27.8%
EBITDA 12m.	\$6,269	\$7,374	\$3,355
% Variación	24.8%	23.1%	26.1%
Utilidad Neta 12m.	\$4,306	\$4,174	\$1,980
% Variación	33.2%	11.8%	30.3%
Margen Operativo 12m.	65.2%	57.2%	54.8%
% Variación	0.7%	1.3%	2.5%
Margen EBITDA 12m.	71.9%	70.5%	59.9%
% Variación	0.3%	-0.7%	2.0%
Margen Neto 12m.	49.4%	39.9%	35.4%
% Variación	3.3%	-4.4%	2.3%
Métricas por Pasajero			
Ventas/Pax	\$288.2	\$266.6	\$286.3
Utilidad Operativa/Pax	\$187.9	\$152.5	\$157.0
EBITDA/Pax	\$207.2	\$187.9	\$171.5
Utilidad Neta/Pax	\$142.3	\$106.4	\$101.2
Valuación			
FV/EBITDA 12m.	19.2x	16.2x	14.1x
FV/EBITDA 17e	16.1x	15.8x	12.9x
FV/EBITDA Prom. 1a.	19.4x	18.1x	16.0x
FV/EBITDA Prom. 3a.	18.7x	18.1x	17.9x
FV/EBITDA 12m. Prom. Sector (Nacional)	16.5x	16.5x	16.5x
FV/EBITDA 17e Prom. Sector (Nacional)	14.9x	14.9x	14.9x
Estimado vs. Sector (Nacional)	7.9%	5.6%	-13.6%
12m. vs. Sector (Nacional)	16.3%	-1.7%	-14.6%
17e vs. Prom. 3a.	-13.6%	-12.8%	-27.8%
FV/EBITDA 12m. Prom. (Comparables internacionales ¹)		13.5x	
FV/EBITDA 17e Prom. (Comparables internacionales ¹)		12.3x	
Precio/VL	4.9x	6.1x	7.5x
P/E	26.0x	27.5x	22.4x
Mercado			
Precio Acción	\$374	\$204	\$113
Rendimiento 12m.	29.8%	8.2%	-3.7%
Rendimiento 2016	22.5%	12.1%	6.9%
Rendimiento 2017	25.1%	19.8%	25.9%
Valor de Mercado (mdd.)	\$6,280	\$6,419	\$2,483
Número de Acciones	300	561	399
Float %	48%	85%	80%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$2,983	\$5,457	\$1,989

Fuente: Banorte-Ixe / Bloomberg. Datos al 08/08/17.

*9 aeropuertos que opera en México

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

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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.

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 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 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.

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 Ixe, 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.

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

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