

## AEROPUERTOS

Nota Sectorial

7 de enero 2016

### Cierre de 2015 con buen crecimiento en pasajeros

- 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 12.8% en diciembre
- Gap presentó el mayor aumento siendo de 18.5% (de los aeropuertos que opera en México), seguido de Oma con 9.7%, y por último, Asur tuvo un alza de 8.5%
- Perspectiva positiva del sector aeroportuario basada en las acciones de aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas, así como bajos niveles en precios del petróleo

El total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios durante diciembre mostró un buen crecimiento de 12.8% a/a (aeropuertos operados en México) vs. 13.9% en noviembre. Los pasajeros con mayor peso en el tráfico total, fueron los nacionales (62.4% del total de pasajeros agregados), presentando un buen incremento de 13.7% en el mes, mientras que los internacionales tuvieron un aumento de 11.2%.

Individualmente, Gap presentó el mejor crecimiento de pasajeros en el mes con 18.5% (de los 12 aeropuertos que opera en México), en comparación a nuestro estimado de 17.6%; seguido de Oma quien mostró un incremento de 9.7% (vs. 11.8%e); y por último, Asur quien tuvo un aumento de 8.5% (vs. 10.1%e). Gap también reportó el tráfico de pasajeros del Aeropuerto Montego Bay en Jamaica (MBJ) con un alza de 3.9%. La inclusión del Aeropuerto MBJ, que aportó 347 mil pasajeros en el mes de diciembre, significa un incremento de 12.5% en el tráfico manejado en la red de Gap al comparar las cifras de año 2014 con 12 aeropuertos y la nueva estructura que incluye ahora 13 aeropuertos.

Por otro lado, las variaciones de pasajeros (de aeropuertos operados en México) de Asur, Gap y Oma de los U12m se ubicaron en 12.9%, 11.8% y 15.2% (enero 2015 – diciembre 2015), en comparación con los U12m a noviembre de 2015 de 13.2%, 10.1% y 15.6% (diciembre 2014 – noviembre 2015), respectivamente.

### Noticias corporativas

- Asur llegó a un acuerdo con SunPower Corp para la adquisición de 36 megavatios de energía solar para la operación de sus aeropuertos en México. Asur comprará la energía generada en una planta de energía solar bajo un acuerdo para la adquisición de energía (PPA) a largo plazo con SunPower. Adolfo Castro, Director General de Asur, señaló que dicha energía solar de SunPower, que tiene un costo competitivo, les protegerá en

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**José Espitia**

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

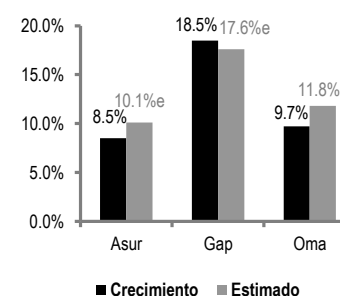
### Sector Aeroportuario / Perspectiva Positiva

Empresa	Recom.	PO 16E	Rend. 16E
Asur	Mantener	\$310.0	34.4%
Gap	Compra	\$170.0	20.3%
Oma	Compra	\$101.0	24.8%

Empresa	FV/Ebitda 12m	FV/Ebitda 16E	Peso IPC
Asur	16.0x	13.9x	1.92%
Gap	17.7x	15.1x	2.30%
Oma	17.1x	14.4x	0.71%

### Tráfico de pasajeros – Diciembre 2015

(var. % anual)



Fuente: Banorte-Ixe

el largo plazo contra los aumentos esperados en el precio de la energía eléctrica proveniente de fuentes de combustible fósil. También mencionó que el acuerdo PPA permitirá a Asur cubrir el cien por ciento de sus necesidades energéticas a partir de la fecha de este anuncio con energía solar, siendo un hito importante en su estrategia de sustentabilidad. SunPower estima comenzar las obras de construcción de esta fase de 36 megavatios de la planta solar en Mexico en 2016.

- Gap informó la puesta en operación el 9 de diciembre de 2015, en el aeropuerto de Tijuana, de los accesos al nuevo paso fronterizo entre Otay, EE.UU. y Tijuana, México. La puesta en operación de las instalaciones a ambos lados de la frontera, supone una opción de gran valor para cualquier viajero que se dirija al país vecino, utilizando el aeropuerto de Tijuana como punto de internación hacia ambos países, lo que redundará en un considerable incremento de los servicios aéreos proporcionados por este aeropuerto. Por otro lado, el grupo mencionó que durante diciembre se abrieron las siguientes rutas: Guadalajara – Tijuana por parte de VivaAerobus, Guadalajara-Mazatlán-Los Mochis-Hermosillo por parte de Aeromar, Puerto Vallarta-Detroit por parte de IcelandAir, Los Cabos-Toronto por parte de Westjet. En lo que respecta al Aeropuerto MBJ, Gap señaló la apertura del vuelo a Los Ángeles, lo que representa un gran potencial de conectividad con Asia y Australia, gracias al HUB que mantiene American Airlines en dicho aeropuerto, además de la ruta a Boston con esta misma aerolínea.
- Oma informó el monto autorizado por la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT), a través de la Dirección General de Aeronáutica Civil (DGAC) para los Programas Maestros de Desarrollo (PMD) así como la Tarifa Máxima de sus 13 aeropuertos para el periodo 2016-2020. La suma del PMD -que contempla las inversiones, mantenimientos mayores y otros gastos comprometidos- asciende a P\$4,445.7m, expresados en pesos del 31 de diciembre de 2014. Por otra parte, la Tarifa Máxima autorizada para 2016 se ajustará anualmente por un factor de eficiencia de 0.7% en términos reales hasta el año 2020. Oma señaló que en el mes se tuvieron 3 aperturas de rutas nacionales y 2 rutas internacionales: Aeromar abrió las rutas Mazatlán – Guadalajara y Mazatlán – Los Mochis; TAR abrió la ruta Tampico – Ciudad del Carmen; Volaris abrió la ruta Durango – Chicago; y United Airlines abrió la ruta Zihuatanejo – Chicago.

### **Noticias del sector aéreo**

- En medios se mencionó que el Secretario de Comunicaciones y Transportes (SCT), Gerardo Ruiz Esparza, señaló que la construcción del Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (NAICM) avanza "en tiempo y de acuerdo a lo programado" y estima que arrancará operaciones el 20 de octubre de 2020. También indicó que en 2016 se licitarían alrededor de 10 paquetes de obras.
- De acuerdo a medios de información, EE.UU. y México acordaron abrir sus mercados aéreos eliminando restricciones para las aerolíneas, por lo que habrá vuelos más frecuentes y tal vez tarifas más bajas para los pasajeros. El Secretario de Transporte, Anthony Foxx, y su contraparte

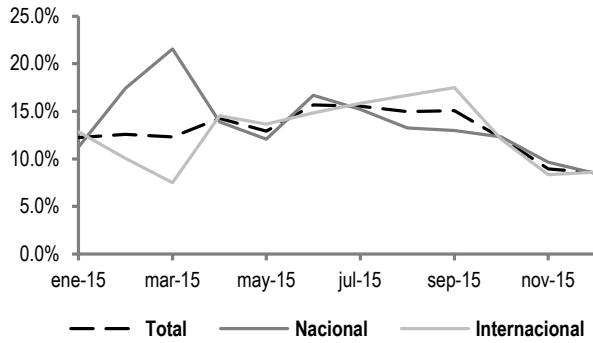
mexicano, Gerardo Ruiz Esparza, suscribieron en la embajada mexicana el acuerdo que ahora necesita ser ratificado por el Senado de México. Dicho acuerdo expande los espacios para las aerolíneas mexicanas en otros mercados. El mercado doméstico se reserva a la industria nacional. Asimismo, permitirá la expansión de la industria aérea de carga al abrir la posibilidad de transportar mercancía entre ambas naciones y desde una ciudad de la contraparte a un país tercero. El convenio prohíbe el traslado de pasajeros entre ciudades del mismo país por una línea extranjera. El pacto también facilitará el establecimiento de alianzas entre las aerolíneas de ambos países.

**Conclusión...** El reporte de pasajeros de diciembre siguió siendo sólido aunque mostró un menor ritmo de crecimiento a/a (en comparación con aumentos de meses anteriores), tal y como lo anticipábamos. Consideramos que el sector continúa con una buena perspectiva, tomando en cuenta las acciones de diversas aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas, así como un desempeño favorable en lo que atañe al turismo (apoyado por la depreciación del tipo de cambio peso/dólar) y los bajos niveles en los precios del petróleo. No obstante lo anterior, hay que señalar que en los próximos meses se tendrá una más difícil base de comparación, por lo que esperamos se muestren menores tasas de crecimiento en el consolidado. En nuestro portafolio institucional tenemos exposición en Asur, en la que fijamos un PO 2016E de P\$310 por acción con recomendación de Mantener, y también en Gap, con un PO2016E de P\$170 con recomendación de Compra. Por otro lado, para Oma tenemos una recomendación de Compra y un PO2016E de P\$101 por acción.

## Tráfico de pasajeros en diciembre

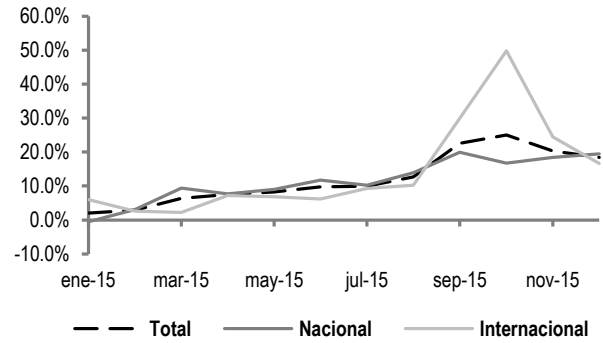
En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual A/A) y el rendimiento de sus acciones vs. el IPC.

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



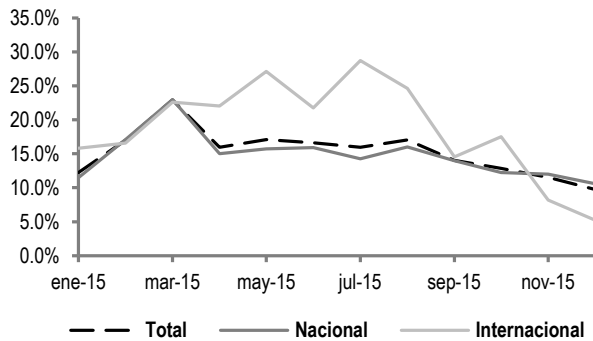
Fuente: Asur, Banorte-Ixe

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



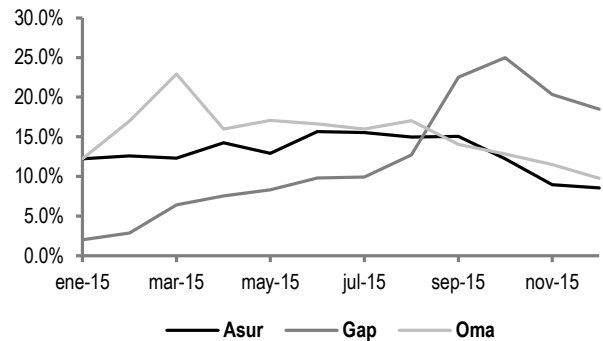
Fuente: Gap, Banorte-Ixe

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



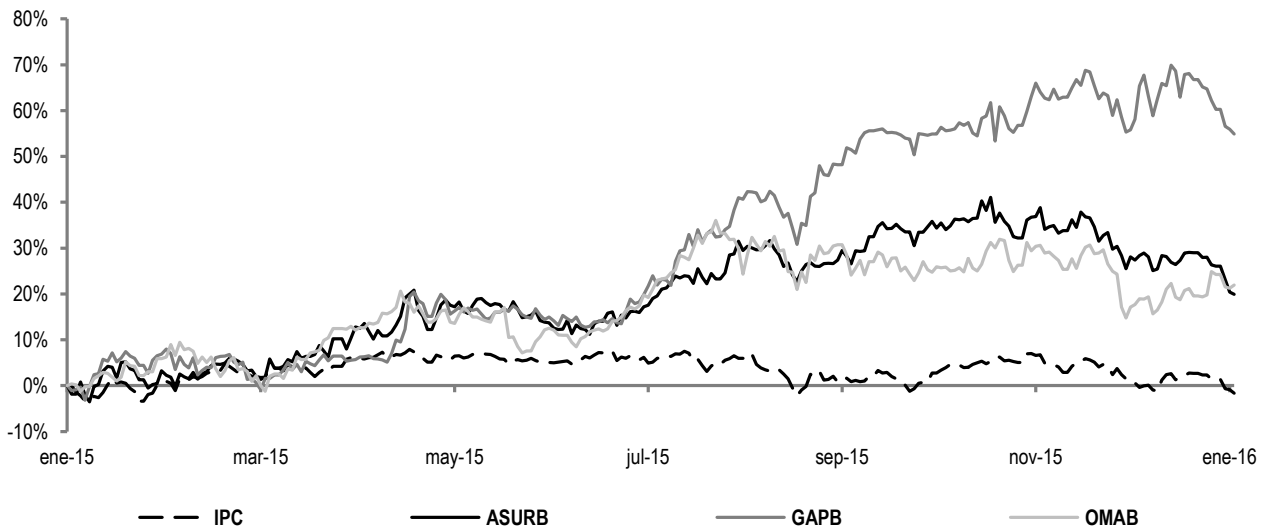
Fuente: Oma, Banorte-Ixe

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



Fuente: Banorte-Ixe

## Rendimientos IPC y Grupos Aeroportuarios Últimos 12 meses



Fuente: Banorte-Ixe

**Comparativo Sectorial - Cifras a diciembre de 2015**

Millones	Asur	Gap*	Oma
Pasajeros 12m.	26.1	26.8	16.9
% Variación	12.9%	11.8%	15.2%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$6,161	\$6,576	\$3,905
% Variación	19.9%	25.6%	18.8%
Utilidad de Operación 12m.	\$3,862	\$3,729	\$1,793
% Variación	27.9%	37.2%	32.4%
Ebitda 12m.	\$4,326	\$4,833	\$2,035
% Variación	24.8%	33.9%	30.0%
Utilidad Neta 12m.	\$2,696	\$2,786	\$1,122
% Variación	11.6%	11.0%	-11.7%
Margen Operativo 12m.	62.7%	56.7%	45.9%
% Variación	3.9%	4.8%	4.7%
Margen Ebitda 12m.	70.2%	73.5%	52.1%
% Variación	2.8%	4.5%	4.5%
Margen Neto 12m.	43.8%	42.4%	28.7%
% Variación	-3.2%	-5.6%	-9.9%
<b>Métricas por Pasajero</b>			
Ventas/Pax	\$235.7	\$245.7	\$230.8
Utilidad Operativa/Pax	\$147.7	\$139.3	\$106.0
Ebitda/Pax	\$165.5	\$180.6	\$120.2
Utilidad Neta/Pax	\$103.1	\$104.1	\$66.3
<b>Valuación</b>			
FV/Ebitda 12m.	16.0x	17.7x	17.1x
FV/Ebitda 16e	13.9x	15.1x	14.4x
FV/Ebitda Prom. 1a.	17.5x	16.9x	17.7x
FV/Ebitda Prom. 3a.	15.9x	14.4x	15.5x
FV/Ebitda 12m. Prom. Sector (Nacional)	17.0x	17.0x	17.0x
FV/Ebitda 16e Prom. Sector (Nacional)	14.4x	14.4x	14.4x
Estimado vs. Sector (Nacional)	-4.1%	4.6%	-0.6%
12m. vs. Sector (Nacional)	-5.5%	4.6%	0.9%
16e vs. Prom. 3a.	-12.8%	5.1%	-7.6%
FV/Ebitda 12m. Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		<b>12.9x</b>	
FV/Ebitda 16e Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		<b>10.9x</b>	
Precio/VL	3.5x	3.9x	5.9x
P/E	25.7x	29.0x	28.9x
<b>Mercado</b>			
Precio Acción	\$231	\$141	\$81
Rendimiento 12m.	19.2%	48.9%	20.3%
Rendimiento 2015	25.0%	64.0%	23.3%
Rendimiento 2016	-5.4%	-7.1%	-3.2%
Valor de Mercado (mdd.)	\$3,888	\$4,454	\$1,786
Número de Acciones	300	561	399
Float %	48%	85%	61%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$1,873	\$3,786	\$1,082

Fuente: Banorte-Ixe / Bloomberg. Datos al 07/01/16.

\*12 aeropuertos que opera en México.

<sup>1</sup> Aeroports de Paris, Fraport AG, Airports of Thailand, Auckland Intl., Flughafen Zuerich AG, Malaysia Airports, Beijing Capital Intl., Tav Havalimanlari.

## 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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, María de la Paz Orozco, 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
<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.*

**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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista Economía Nacional	saul.torres@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 Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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