

# AEROPUERTOS

Nota Sectorial

6 de diciembre 2019

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**José Espitia**

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

## Pasajeros crecen a dígito medio en noviembre

- En el agregado, los pasajeros de los aeropuertos que se operan en México por parte de los grupos aeroportuarios Asur, Gap y Oma, mostraron un crecimiento de 6.0% A/A en noviembre
- Gap tuvo un incremento en el total de pasajeros de 10.1% (considerando los aeropuertos que opera en México fue de 7.5%), mientras que Oma registró un aumento en su tráfico de 6.4%
- Asur presentó un avance de 7.3% en sus pasajeros. Los aeropuertos que opera en México tuvieron un aumento de 3.9%, en Puerto Rico el alza fue de 20.2% y en Colombia de 7.9%

El total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios durante noviembre presentó un incremento de 6.0% A/A (aeropuertos operados en México) vs. 7.3% en octubre. Los pasajeros con más peso en el tráfico total fueron los nacionales (65.4% del total de pasajeros agregados), presentando un aumento de 6.4%, mientras que los internacionales tuvieron un alza de 5.3%.

Individualmente, Asur presentó un avance de 7.3% A/A (vs. +4.7%e), resultado de un alza de 3.9% (vs. +2.6%e) en México, así como un fuerte incremento de 20.2% en sus pasajeros de San Juan Puerto Rico y un avance de 7.9% en Colombia. Por otro lado, Gap presentó un incremento en el total de pasajeros en noviembre de 10.1% (vs. 11.1%e). El tráfico de pasajeros de los aeropuertos que opera en México, es decir, excluyendo el Aeropuerto Montego Bay en Jamaica (con una caída de 2.6%) y el Aeropuerto de Kingston (con un alza de 13.0%), tuvo un aumento de 7.5% vs. 8.8%e. Finalmente, Oma mostró un crecimiento de 6.4% (vs. 7.8%e).

Las variaciones de pasajeros de Asur, Gap y Oma de los U12m se ubicaron en 6.8%, 8.0% y 7.5% (diciembre 2018 – noviembre 2019), en comparación con los U12m a septiembre de 2019 de 7.4%, 7.9% y 7.9% (noviembre 2018 – octubre 2019), respectivamente.

### Noticias corporativas

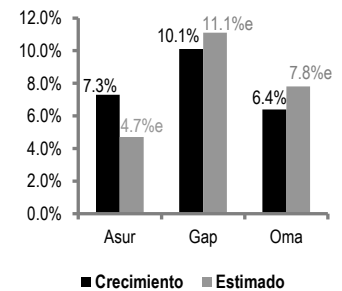
- Gap señaló que el volumen de asientos ofertados durante noviembre de 2019 subió 6.7% vs noviembre de 2018. Por su parte, el factor de ocupación durante el mes tuvo un incremento de 3.0pp al pasar de 80.8% en noviembre de 2018 a 83.7%. Asimismo, dio a conocer que se abrieron las siguientes rutas: Aguascalientes – Monterrey, por parte de TAR; Los Cabos – Edmonton, Los Cabos – Winnipeg y Puerto Vallarta – Winnipeg, por parte de Swoop; Los Cabos – Victoria, por parte de WestJet; Los Cabos – Londres-Gatwick, por parte de TUI; Montego Bay – Nueva York JFK, por

### Sector Aeroportuario

Empresa	Recom.	PO 20E	Rend. 20E
Asur	Mantener	\$341.0	4.4%
Gap	Compra	\$221.0	17.1%
Oma	Mantener	\$140.0	9.2%

Empresa	FV/EBITDA 12m	FV/EBITDA 20E
Asur	11.0x	10.2x
Gap	11.9x	10.5x
Oma	10.1x	8.9x

**Tráfico de pasajeros – Noviembre 2019**  
(var. % anual)



Fuente: Banorte.

parte de American Airlines; y Montego Bay – Santiago de Cuba, por parte de Cubana de Aviación.

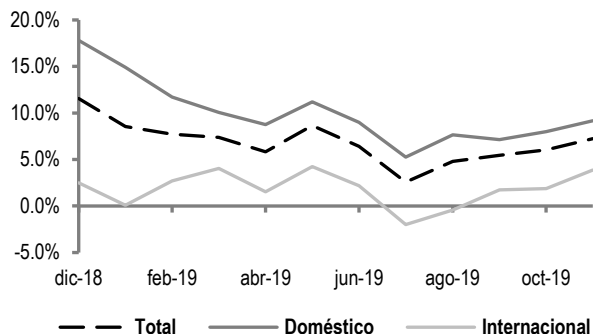
- Oma mencionó que durante el mes VivaAerobus comenzó a operar las rutas Monterrey – San Luis Potosí, San Luis Potosí – Monterrey y Monterrey – La Paz; TAR empezó a operar las rutas Monterrey – Aguascalientes y Monterrey – Veracruz; Interjet empezó a operar la ruta Zihuatanejo – Toluca; y Swoop comenzó a operar la ruta Mazatlán – Edmonton.

**Conclusión...** El reporte de pasajeros de noviembre de los aeropuertos operados en México presentó una tasa de crecimiento A/A ligeramente menor a la estimada y por debajo de la presentada en el mes anterior. Si bien consideramos que el sector aeroportuario seguirá con avances ante el buen desempeño del turismo (principalmente nacional) y la mayor oferta de asientos de diversas aerolíneas, habrá que seguir monitoreando el comportamiento de los pasajeros. En nuestro portafolio institucional tenemos exposición en Gap con un PO2020E de P\$221.0 por acción con recomendación de Compra y en Asur con un PO2020E de P\$341.0 por acción con recomendación de Mantener. Por otro lado, para Oma nuestro PO2020E es de P\$140.0 por acción con recomendación de Mantener.

## Tráfico de pasajeros en noviembre

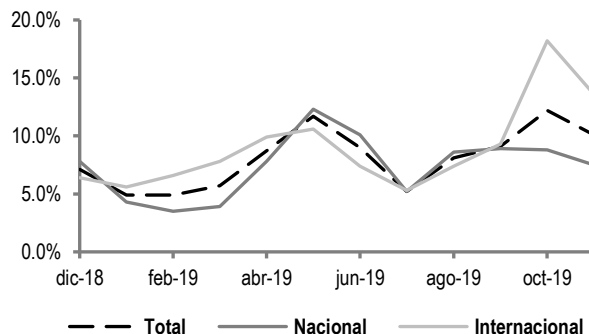
En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual A/A) y el rendimiento de sus acciones vs. S&P/BMV IPC.

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



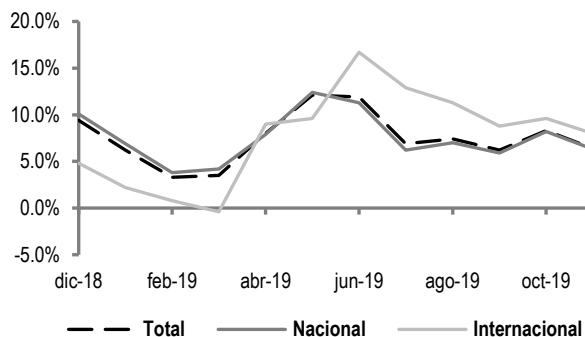
Fuente: Asur, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuerto LMM y aeropuertos de Colombia (Airplan)

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



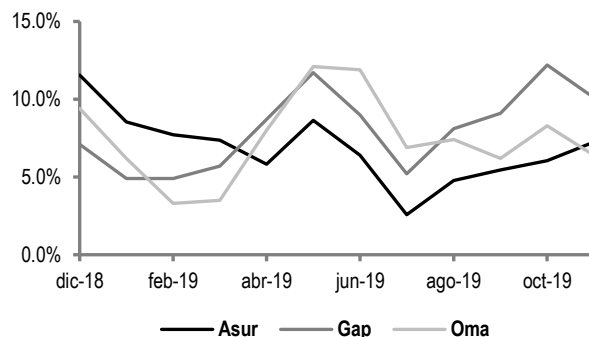
Fuente: Gap, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuertos MBJ y Kingston

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



Fuente: Oma, Banorte

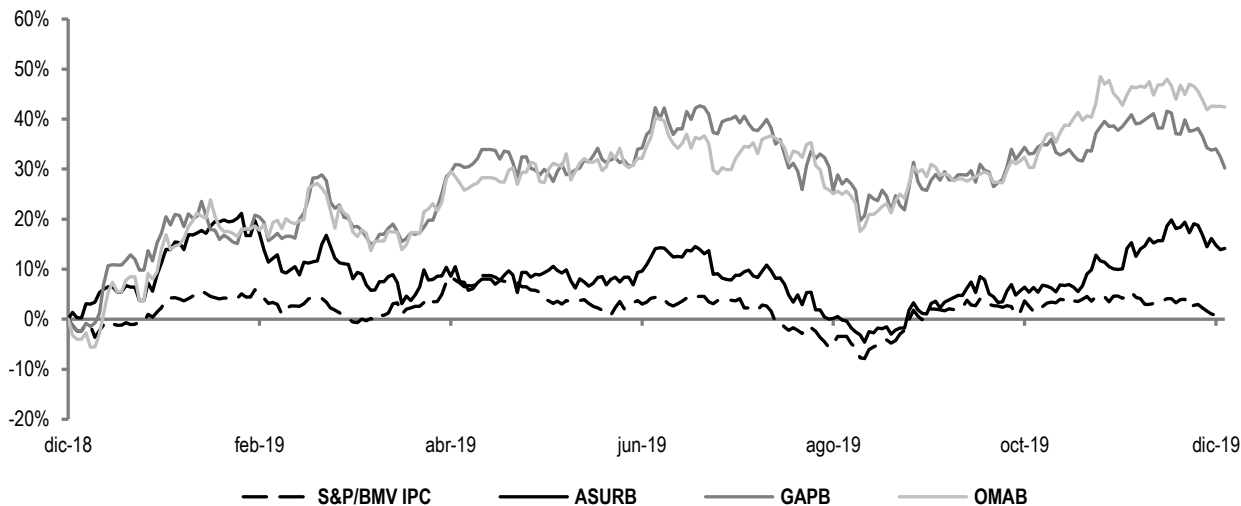
**Tráfico total de pasajeros– Asur, Gap y Oma – Últimos 12 meses**  
(var. % anual)



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 noviembre de 2019**

Millones	Asur	Gap	Oma
Pasajeros 12m.	55.3	48.2	23.0
% Variación	6.8%	8.0%	7.5%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$15,358	\$13,900	\$7,399
% Variación	10.3%	14.2%	13.8%
Utilidad de Operación 12m.	\$8,619	\$7,945	\$4,749
% Variación	287.1%	15.2%	21.7%
EBITDA 12m.	\$10,343	\$9,638	\$5,154
% Variación	14.5%	14.1%	21.6%
Utilidad Neta 12m.	\$5,668	\$5,261	\$3,278
% Variación	-2.1%	9.5%	23.4%
Margen Operativo 12m.	56.1%	57.2%	64.2%
% Variación	38.2%	0.5%	4.2%
Margen EBITDA 12m.	67.3%	69.3%	69.7%
% Variación	2.5%	0.0%	4.5%
Margen Neto 12m.	36.9%	37.8%	44.3%
% Variación	-4.7%	-1.6%	3.4%
<b>Métricas por Pasajero</b>			
Ventas/Pax	\$277.8	\$288.2	\$321.5
Utilidad Operativa/Pax	\$155.9	\$164.7	\$206.3
EBITDA/Pax	\$187.1	\$199.8	\$223.9
Utilidad Neta/Pax	\$102.5	\$109.1	\$142.4
<b>Valuación</b>			
FV/EBITDA 12m.	11.0x	11.9x	10.1x
FV/EBITDA 20e	10.2x	10.5x	8.9x
FV/EBITDA Prom. 1a.	11.8x	12.9x	10.7x
FV/EBITDA Prom. 3a.	15.9x	14.7x	12.3x
FV/EBITDA 12m. Prom. Sector (Nacional)	11.0x	11.0x	11.0x
FV/EBITDA 20e Prom. Sector (Nacional)	9.9x	9.9x	9.9x
Estimado vs. Sector (Nacional)	3.9%	6.5%	-10.3%
12m. vs. Sector (Nacional)	-0.2%	8.0%	-7.8%
20e vs. Prom. 3a.	-35.5%	-28.7%	-28.3%
FV/EBITDA 12m. Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		<b>10.5x</b>	
FV/EBITDA 20e Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		<b>9.9x</b>	
Precio/VL	2.6x	5.7x	5.6x
P/E	17.3x	20.1x	15.4x
<b>Mercado</b>			
Precio Acción	\$326	\$189	\$128
Rendimiento 12m.	14.2%	30.2%	42.4%
Rendimiento 2018	-17.3%	-20.9%	-7.9%
Rendimiento 2019	10.0%	18.6%	37.3%
Valor de Mercado (mdd.)	\$5,067	\$5,479	\$2,610
Número de Acciones	300	561	399
Float %	56%	85%	86%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$2,862	\$4,657	\$2,231

Fuente: Banorte / Bloomberg. Datos al 06/12/19.

<sup>1</sup> Aeroports de Paris, Fraport AG, Malaysia Airports.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, 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, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Jorge Antonio Izquierdo Lobato, Eridani Ruibal Ortega y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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.

**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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

**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
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
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	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente 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.cebaldos@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