

AEROPUERTOS

Nota Sectorial

8 de junio 2015

Pasajeros siguen volando alto en mayo

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

José Espitia

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

- 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 sólido crecimiento de 12.1% en mayo
- Oma y Asur presentaron los mayores aumentos siendo de 17.1% y 12.9%, respectivamente, y Gap tuvo un alza de 8.3% (de los aeropuertos que opera en México)
- 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

Sector Aeroportuario / Perspectiva Positiva

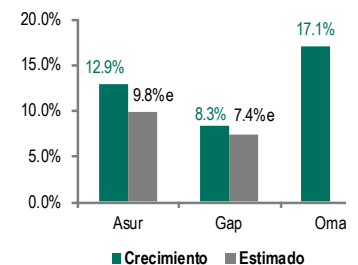
Empresa	Recom.	PO 15E	Rend. 15E
Asur	Mantener	\$233.0	7.0%
Gap	Compra	\$130.0	19.1%
Oma	Sin cobertura	-	-

El total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios durante mayo mostró un alza de 12.1% a/a (de los aeropuertos operados en México). Los pasajeros con mayor peso en el tráfico total, fueron los nacionales (64.2% del total de pasajeros agregados), presentando un sólido incremento de 12.0% en el mes, mientras que los internacionales también tuvieron un buen aumento de 12.2%.

Empresa	FV/Ebitda 12m	FV/Ebitda 15E	Peso IPC
Asur	17.0x	16.0x	1.65%
Gap	15.5x	14.5x	1.04%
Oma	17.1x	14.8x	-

Individualmente, Oma presentó el mejor crecimiento de pasajeros en el mes con 17.1%, seguido de Asur quien mostró un incremento de 12.9% (vs. 9.8%e); y por último, Gap quien tuvo un aumento de 8.3% (de los 12 aeropuertos que opera en México), en comparación a nuestro estimado de 7.4%. Cabe señalar que Gap reportó el tráfico de pasajeros del Montego Bay en Jamaica con avance de 3.6%. La inclusión del Aeropuerto de Montego Bay, que aportó 299 mil pasajeros en el mes de mayo, significa un incremento de 14% 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.

Tráfico de pasajeros - Mayo 2015 (var. % anual)



Fuente: Banorte-Ixe

Por otro lado, las variaciones de pasajeros (de aeropuertos operados en México) de Asur, Gap y Oma de los U12m se ubicaron en 11.7%, 3.8% y 13.7% (junio 2014 – mayo 2015), en comparación con los U12m a abril de 2014 de 11.8%, 4.0% y 13.4% (mayo 2014 – abril 2015), respectivamente.

Noticias corporativas

- El 15 de mayo Gap realizó el pago de P\$2.68 por acción por la reducción de capital social de P\$1,409m que se aprobó en Asamblea Extraordinaria – dividend yield de 2.4%. Por otro lado, Gap anunció la apertura de las rutas Los Cabos-Houston por parte de Spirit, y Tijuana-Durango por parte de Volaris.

- Oma llevó a cabo el pago del reembolso de capital, aprobado en Asamblea Extraordinaria, el 29 de mayo, equivalente a P \$3.0 por acción (rendimiento de 4.2%). El grupo anunció nuevos términos y condiciones en el Contrato de Asistencia Técnica y Transferencia de Tecnología con su Socio Estratégico. Dicho convenio modificatorio, cuya vigencia es de 5 años, establece términos y condiciones favorables para Oma al reducir la contraprestación por concepto de asistencia técnica en un 20% (del 5% al 4% del Ebitda) los primeros 3 años de vigencia y en un 25% adicional (del 4% al 3% del Ebitda) durante sus 2 últimos años.

Noticias del sector aéreo

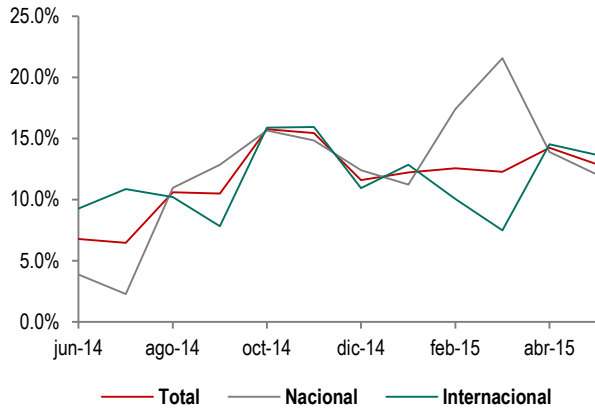
- Aeroméxico y Delta pidieron a la Comisión Federal de Competencia Económica (COFECE) de México la solicitud de concentración para un nuevo acuerdo de colaboración conjunta. De aprobarse la solicitud las compañías podrán combinar sus redes de rutas y frecuencias, además de expandir las oportunidades de operación e inversión en instalaciones aeroportuarias con mejoras en salones VIP, en salas de espera de vuelo y en la experiencia general de conectividad.

Conclusión... El reporte de pasajeros de mayo en el consolidado siguió mostrando un fuerte incremento. 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 los bajos niveles en los precios del petróleo. No obstante, hay que monitorear la evolución de la presente temporada de ciclones, principalmente en el Pacífico. En nuestro portafolio institucional tenemos exposición en Asur, en la que fijamos un PO 2015E de P\$233.0 por acción con recomendación de Mantener, y también en Gap, con un PO2015E de P\$130.0 con recomendación de Compra.

Tráfico de pasajeros en mayo

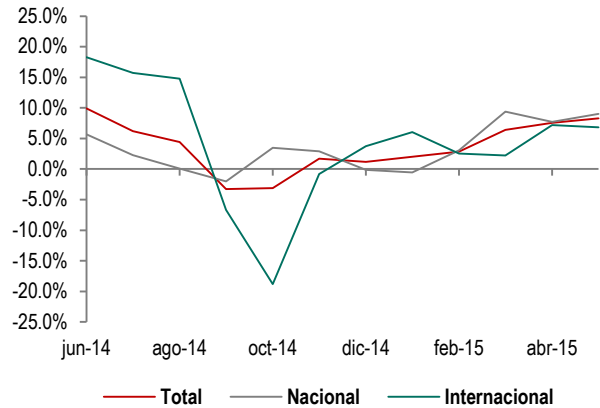
En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual A/A) y el rendimiento de sus acciones vs. el IPC.

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



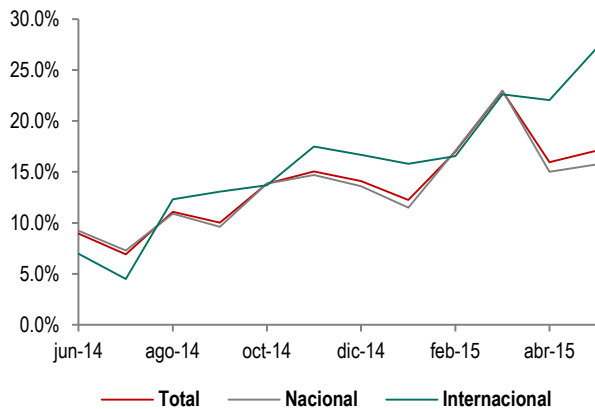
Fuente: Asur, Banorte-Ixe

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



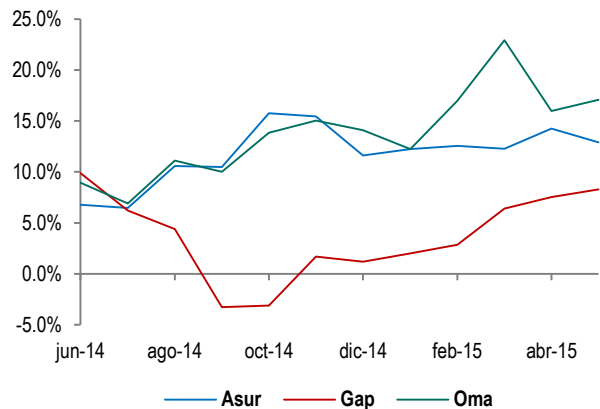
Fuente: Gap, Banorte-Ixe

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



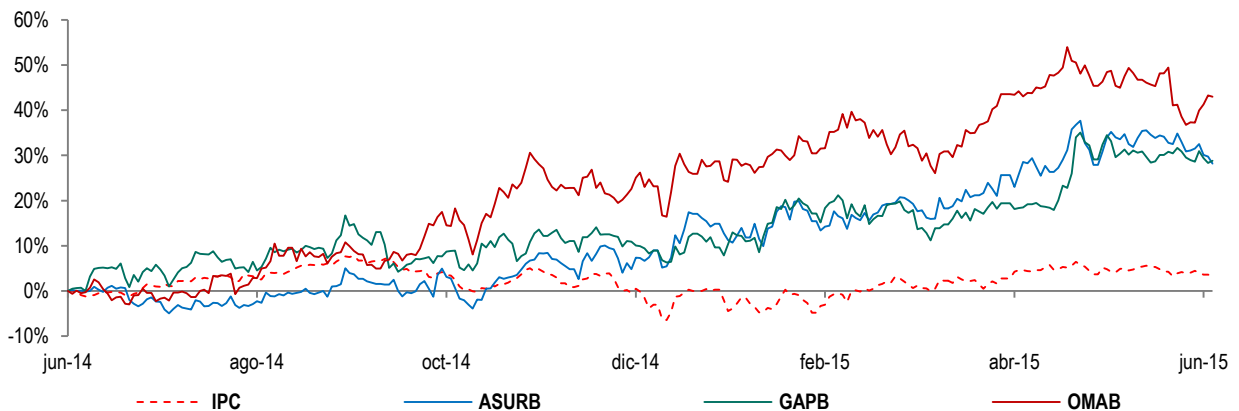
Fuente: Oma, Banorte-Ixe

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 mayo de 2015

Millones	Asur	Gap	Oma*
Pasajeros 12m.	24.4	25.3	15.7
% Variación	11.7%	3.8%	13.7%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$5,541	\$5,402	\$3,571
% Variación	12.2%	8.9%	14.4%
Utilidad de Operación 12m.	\$3,350	\$2,869	\$1,611
% Variación	15.7%	13.8%	33.2%
Ebitda 12m.	\$3,807	\$3,805	\$1,842
% Variación	14.6%	11.7%	30.3%
Utilidad Neta 12m.	\$2,394	\$2,261	\$1,025
% Variación	-2.1%	-4.1%	-16.6%
Margen Operativo 12m.	60.5%	53.1%	45.1%
% Variación	1.8%	2.3%	6.4%
Margen Ebitda 12m.	68.7%	70.4%	51.6%
% Variación	1.4%	1.7%	6.3%
Margen Neto 12m.	43.2%	41.9%	28.7%
% Variación	-6.3%	-5.7%	-10.7%
Métricas por Pasajero			
Ventas/Pax	\$227.0	\$213.6	\$228.1
Utilidad Operativa/Pax	\$137.2	\$113.5	\$102.9
Ebitda/Pax	\$156.0	\$150.5	\$117.6
Utilidad Neta/Pax	\$98.0	\$89.4	\$65.4
Valuación			
FV/Ebitda 12m.	17.0x	15.5x	17.1x
FV/Ebitda 15e	16.0x	14.5x	14.8x
FV/Ebitda Prom. 1a.	16.0x	14.9x	17.0x
FV/Ebitda Prom. 3a.	15.4x	13.5x	14.1x
FV/Ebitda 12m. Prom. Sector (Nacional)	16.6x	16.6x	16.6x
FV/Ebitda 15e Prom. Sector (Nacional)	15.1x	15.1x	15.1x
Estimado vs. Sector (Nacional)	6.0%	-3.7%	-2.3%
12m. vs. Sector (Nacional)	2.9%	-6.2%	3.2%
15e vs. Prom. 3a.	3.8%	7.5%	4.8%
FV/Ebitda 12m. Prom. (Comparables internacionales ¹)		15.4x	
FV/Ebitda 15e Prom. (Comparables internacionales ¹)		11.8x	
Precio/VL	3.3x	2.8x	4.7x
P/E	27.3x	28.7x	29.1x
Mercado			
Precio Acción	\$218	\$109	\$75
Rendimiento 12m.	28.2%	28.8%	43.0%
Rendimiento 2014	19.5%	37.8%	64.0%
Rendimiento 2015	11.6%	17.5%	11.1%
Valor de Mercado (mdd.)	\$4,165	\$3,906	\$1,901
Número de Acciones	300	561	399
Float %	43%	85%	59%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$1,781	\$3,320	\$1,114

Fuente: Banorte-Ixe / Bloomberg. Datos al 05/06/15.

*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, Katia Celina Goya Ostos, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares; Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, 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, Valentin III Mendoza Balderas, 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 Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	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 de 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 Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Jorge de la Vega Grajales	Director General Banca Patrimonial y Privada	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodríguez	Director General de Banca Internacional	rvelazquez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9879
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454