

Aeropuertos

Baja ritmo de crecimiento en pasajeros

Alza de pasajeros nacionales compensa caída en internacionales

En mayo, el total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios aumentó 3.1% A/A, siguiendo con una tendencia positiva, aunque mostrando un menor ritmo de crecimiento (vs. 3.9% en abril). Los pasajeros nacionales (65.8% del total de pasajeros agregados) aumentaron 5.3%, incremento que más que compensó la variación negativa de los internacionales que cayeron -1.0%. Individualmente, Asur continúa presentando los mejores crecimientos con un avance de 4.4% (vs. 5.7%e); le sigue Gap con 2.6% (vs. 4.5%e); y por último Oma con 2.0%. Por otro lado, las variaciones de pasajeros de Asur, Gap y Oma de los U12m continúan mejorando, ubicándose en 8.4%, 2.6% y 4.6% (junio 2011 - mayo 2012) vs. 8.3%, 2.1% y 4.4% prev. (mayo 2011 - abril 2012), respectivamente.

Noticias corporativas

- De acuerdo a medios de información, Fernando Chico Pardo, presidente del Consejo de Administración de Asur, señaló que el 28 de junio presentarán la última y definitiva oferta para la concesión del aeropuerto San Juan de Puerto Rico, que mueve a más de 8 millones de pasajeros al año.
- Gap informó sobre una demanda iniciada de manera conjunta por Gmexico y su subsidiaria Infraestructura y Transporte, S.A. de C.V., a través de la acción de oposición como accionistas, con el propósito de dejar sin efecto las resoluciones adoptadas en desahogo de los puntos VII, VIII y IX de la Asamblea de Gap celebrada el 16 de abril de 2012 relacionados a la designación de consejeros de la Serie B que representen el 10% o más, a la designación por parte de accionistas de la serie B de Consejeros y a la composición del Consejo de Administración. Con lo anterior, Gmexico busca una mayor representación en el Consejo de Administración de Gap al contar con el 28.7% del total de acciones de este último (al 5 de diciembre de 2011); sin embargo, los estatutos sociales de Gap prohíben tener más de 10% del total de acciones y señalan que las acciones que constituyen el exceso carecerán de voto y no podrán ser representadas en asamblea.

Noticias del sector

- La Cámara Nacional de Transporte Aéreo (Canaero) mencionó un crecimiento superior al 10% en pasajeros transportados en el primer cuatrimestre lo que muestra que las aerolíneas están reaccionando rápida y eficientemente a las oportunidades que ofrece el mercado en México y hacia México.
- La Secretaría de Turismo (Sectur) dio a conocer que el número de visitantes internacionales que llegaron a México vía aérea de enero a abril de 2012 se incrementó 5.3% vs. mismo periodo de 2011.
- Temporada de huracanes en México 2012 (junio-noviembre): 26 ciclones tropicales (pronóstico al 1 de junio 2012 por la Universidad Estatal de Colorado). En el océano Atlántico se prevén 13 ciclones: 8 tormentas tropicales, 3 huracanes moderados y 2 intensos; que se ubican por arriba del promedio 1981-2010 de 12, pero los 5 huracanes previstos se ubican por debajo del promedio de 6.5. Asimismo, en el Pacífico se esperan 13 ciclones: 7 tormentas tropicales, 4 huracanes moderados y 2 intensos.

Conclusión...

Estimamos que la tendencia positiva en el tráfico de pasajeros de los grupos aeroportuarios seguirá en los próximos meses, sobretodo en la parte nacional, mostrando un ritmo de crecimiento mejor al nivel registrado en abril y mayo, pero sin alcanzar lo mostrado en el 1T12. El panorama para el sector continúa siendo alentador tomando en cuenta las acciones de diversas aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas, retomando la oferta que dejó Mexicana en el mercado, así como una reciente baja en el precio del petróleo y un crecimiento de la economía nacional que la diferencia de mercados desarrollados con menor dinamismo estimado. En nuestro portafolio institucional no tenemos por ahora exposición en grupos aeroportuarios. Reiteramos nuestro Precio Objetivo 2012e para Asur de \$103.5 pesos y para Gap de \$54.0 por acción con una recomendación de Mantener para ambas.

Nota Sectorial

Junio 8, 2012

José Itzamna Espitia Hernández

iespitia@ixe.com.mx

5004-5144

Sector Aeroportuario/Perspectiva (+)

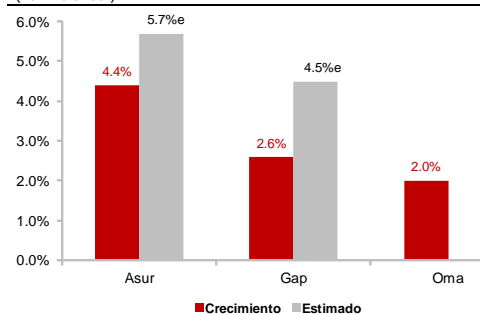
Empresa	Recom.	P.O. '12	Rend. '12
Asur	Mantener	\$103.50	4.4%
Gap	Mantener	\$54.00	7.2%
Oma	Sin cobertura	-	-

Fuente: Banorte-Ixe

Empresa	FV/Ebitda 12m	FV/Ebitda 2012e	Peso en IPC
Asur	10.8x	9.9x	0.72%
Gap	10.3x	9.9x	1.00%
Oma	9.1x*	8.5x*	0.00%

Fuente: Banorte-Ixe/*Bloomberg

Crecimiento Pasajeros de Gpos. Aeroportuarios - Mayo (var. % anual)



Fuente: Banorte-Ixe

www.ixe.com.mx
www.banorte.com

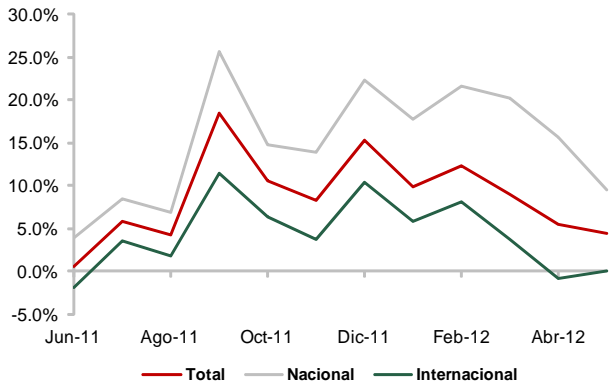
[@analisis_fundam](https://twitter.com/analisis_fundam)

Sector Aeroportuario

Tráfico de Pasajeros en Mayo

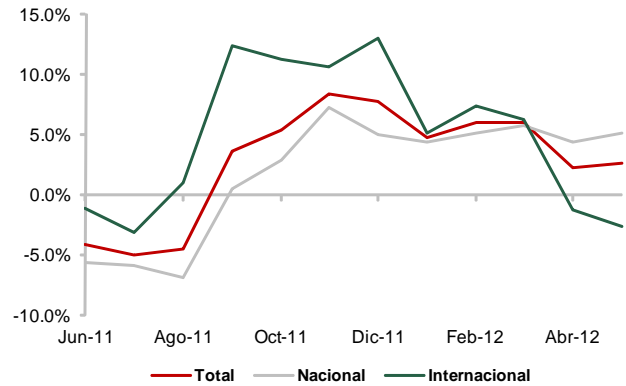
El tráfico de pasajeros de los tres grupos aeroportuarios en mayo de 2012 se incrementó 3.1% vs. 2011. El grupo aeroportuario que presentó el mayor incremento fue Asur (4.4%), seguido de Gap (2.6%) y Oma (2.0%). En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento del tráfico de pasajeros de los tres grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual A/A).

ASUR - Tráfico de Pasajeros - Ultimos 12 meses
(var. % anual)



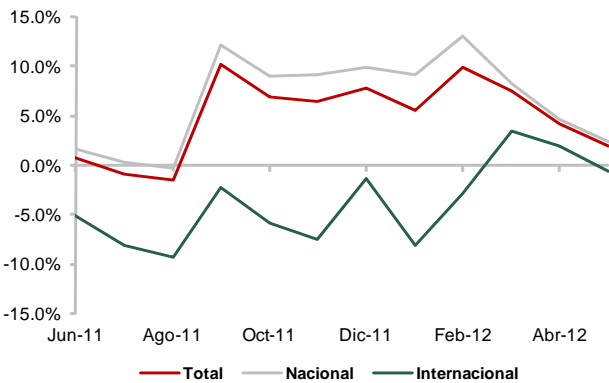
Fuente: Asur, Banorte-Ixe

GAP - Tráfico de Pasajeros - Ultimos 12 meses
(var. % anual)



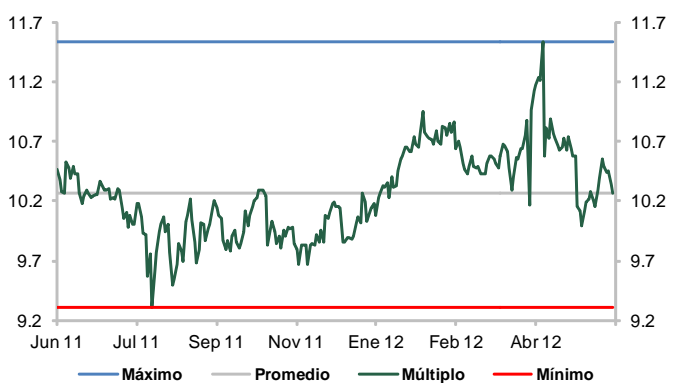
Fuente: Gap, Banorte-Ixe

OMA - Tráfico de Pasajeros - Ultimos 12 meses
(var. % anual)



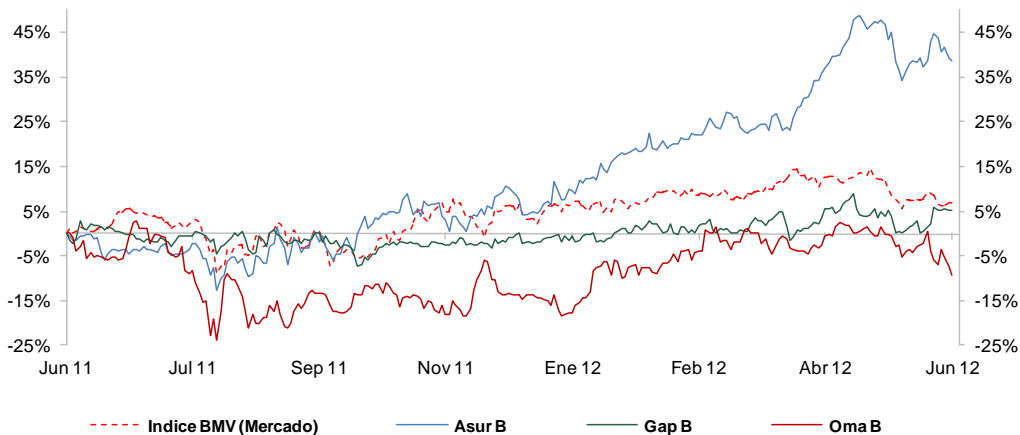
Fuente: Oma, Banorte-Ixe

Sector Aeroportuario-Múltiplo FV/Ebitda 12m.
Comportamiento Ultimos 12 meses



Fuente: Banorte-Ixe

Comparativo de Rendimientos 12 Meses



Fuente: Banorte-Ixe

Comparativo Sectorial - Cifras a mayo de 2012

Millones	Asur	Gap	Oma*
Pasajeros 12m.	18.2	20.6	12.0
% Variación	8.4%	2.6%	4.6%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$4,054	\$4,022	\$2,563
% Variación	15.0%	7.6%	18.4%
Utilidad de Operación 12m.	\$2,241	\$1,740	\$991
% Variación	29.5%	7.6%	43.8%
Ebitda 12m.	\$2,628	\$2,660	\$1,162
% Variación	24.3%	8.3%	38.2%
Utilidad Neta 12m.	\$1,710	\$1,511	\$684
% Variación	35.5%	9.7%	18.0%
Margen Operativo 12m.	55.3%	43.3%	38.7%
% Variación	6.2%	0.0%	6.8%
Margen Ebitda 12m.	64.8%	66.1%	45.4%
% Variación	4.9%	0.5%	6.5%
Margen Neto 12m.	42.2%	37.6%	26.7%
% Variación	6.4%	0.7%	-0.1%
Métricas por Pasajero			
Ventas/Pax	\$223.1	\$195.5	\$212.9
Utilidad Operativa/Pax	\$123.3	\$84.6	\$82.4
Ebitda/Pax	\$144.7	\$129.3	\$96.6
Utilidad Neta/Pax	\$94.1	\$73.4	\$56.8
Valuación			
FV/Ebitda 12m.	10.8x	10.3x	9.1x
FV/Ebitda 12e	9.9x	9.9x	8.5x
FV/Ebitda Prom. 3a.	9.4x	10.3x	9.5x
FV/Ebitda 12m. Prom. Sector	10.1x	10.1x	10.1x
FV/Ebitda est. Prom. Sector	9.2x	9.2x	9.9x
Estimado vs. Sector	7.6%	7.9%	-14.5%
12m. vs. Sector	7.0%	2.9%	-9.8%
12e vs. Prom. 3a.	5.5%	-3.5%	-10.7%
Precio/VL	1.9x	1.3x	1.6x
P/E	17.5x	18.7x	15.5x
Mercado			
Precio Acción	\$99	\$50	\$24
Rendimiento 12m.	38.6%	5.1%	-9.4%
Rendimiento 2012	26.3%	6.7%	10.3%
Valor de Mercado (mdd.)	\$2,108	\$2,003	\$689
Número de Acciones	300	561	399
Float %	41%	85%	41%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$857	\$1,702	\$285

Fuente: Banorte-Ixe / Bloomberg. Datos al 07/06/12.

*Sin Cobertura

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermsillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoco Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Luciana Gallardo Lomelí, Astianax Cuanalo Dorantes y Berenice Arellano Escudero, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

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 alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
René Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Dolores Palacios	Subdirector de Gestión	dolores.palacios.n@banorte.com	(55) 5268 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuanalo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Víctor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x.1131
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería / Financiero	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5335 - 3302
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
Berenice Arellano Escudero	Analista	barellano@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9961
María de la Paz Orozco	Edición Bursátil	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	maguayo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Gerente Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomeli	Analista Deuda Corporativa	luciana.gallardo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9925

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683