

# AEROPUERTOS

Nota Sectorial

8 de septiembre de 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

José Espitia  
Subdirector  
Materiales/Infraestructura/Transporte  
jose.espitia@banorte.com

## Ligero retroceso frente a niveles pre-pandemia

- Los pasajeros de los aeropuertos operados en México por parte de Asur, Gap y Oma, siguieron mostrando un crecimiento en agosto en términos anuales, aunque por debajo de nuestras estimaciones
- En relación con el total de las operaciones (incluyendo aquellas fuera de México), Asur registró un incremento en el tráfico de pasajeros de 234.5%, Gap un aumento de 101.7% y Oma un avance de 104.8%
- Se presentó un retroceso en la recuperación (vs. 2019) que pudo derivarse del alza de contagios de COVID-19, aunque creemos que la afectación ha sido moderada. Seguimos positivos respecto del sector

Los pasajeros totales de los 3 grupos aeroportuarios en agosto mostraron un incremento de 111.5% a/a (aeropuertos operados en México). El crecimiento anual se vio favorecido por una sencilla base comparativa y un buen comportamiento de la demanda; no obstante, de forma secuencial hubo una disminución de 11.4% resultado del efecto estacional histórico (menor volumen vs. julio), pero también consideramos que se debe al repunte de casos por coronavirus. Así, el tráfico total registró un aumento de 111.5% a/a, que equivale al 91.3% de la cifra del mismo mes de 2019 (vs. 94.4% en julio), comparado con nuestro estimado de ~96.0% para los aeropuertos en México. Los pasajeros nacionales (64.9% del total) presentaron un alza de 78.4% a/a, mientras que los internacionales tuvieron un mayor avance de 222.3% a/a.

Individualmente, Asur mostró un incremento de 234.5% a/a, incluyendo un aumento de 148.3% a/a en los pasajeros de México. En San Juan Puerto Rico, el tráfico representó el 114.8% de 2019, mientras que en Colombia se alcanzó el 92.4% de la cifra de 2019. Por su parte, Gap registró un incremento en el total de pasajeros en agosto de 101.7% a/a. El tráfico de pasajeros de los aeropuertos que opera en México, es decir, excluyendo el Aeropuerto Montego Bay en Jamaica (con una baja de 6.6% m/m) y el Aeropuerto de Kingston (con un alza de 1.4% m/m), tuvo un avance anual de 93.2%. Finalmente, Oma presentó un crecimiento de 104.8% a/a en los pasajeros totales.

Las variaciones de pasajeros totales de Asur, Gap y Oma de los U12m se ubicaron en 16.8%, 11.8% y 5.1% (septiembre 2020 – agosto 2021), en comparación con los U12m a julio de 2021 de -2.6%, -0.5% y -8.9% (agosto 2020 – julio 2021), respectivamente.

### Noticias corporativas

- Gap mencionó que durante el mes el volumen de asientos ofertados subió 49.8% a/a, mientras que el factor de ocupación se colocó en 77.5% vs. 57.4% en agosto de 2020.

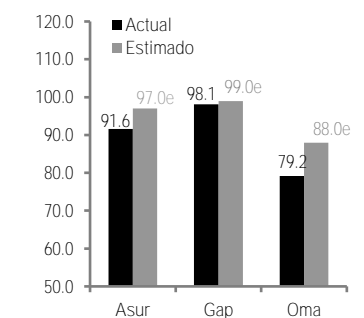
Sector Aeroportuario

Empresa	Recom.	PO 21E	Rend. 21E*
Asur	Compra	\$414.00	12.4%
Gap	Compra	\$245.00	2.9%
Oma	Compra	\$146.00	23.5%

\*Incluye dividendo y/o retorno a capital estimado

Empresa	FV/EBITDA 12m	FV/EBITDA 21E
Asur	20.5x	15.0x
Gap	18.5x	15.0x
Oma	16.9x	12.3x

Porcentaje de pasajeros vs. agosto 2019 en México %



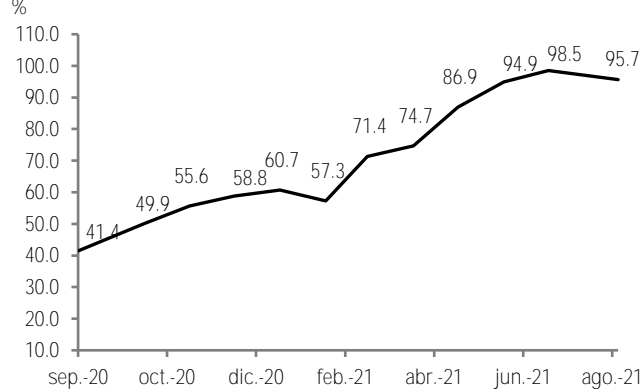
Fuente: Banorte.

**Conclusión...** El tráfico de pasajeros de agosto en los aeropuertos operados por los grupos privados en México continuó con crecimientos anuales, pero creemos que reflejó cierto impacto por el repunte de contagios por COVID-19, aunque moderado. Así, se mantiene relativamente cerca de cifras pre-pandemia (2019). Considerando todas las operaciones (incluyendo las de fuera de México), Asur destacó por registrar el mayor incremento a/a, pero Gap resaltó por ser el más cercano a niveles previos a la contingencia sanitaria. De esta forma, seguiremos monitoreando el comportamiento de la demanda que, en nuestra opinión, debería evolucionar de forma favorable en los próximos meses conforme avance el proceso de vacunación. En nuestro portafolio institucional tenemos exposición en Asur con un PO 2021 de \$414.00 por acción y en Gap con un PO 2021 de \$245.00, ambas con recomendación de Compra. Por otro lado, para Oma nuestro PO 2021 es de \$146.00 por acción y recomendación de Compra.

## Tráfico de pasajeros en agosto

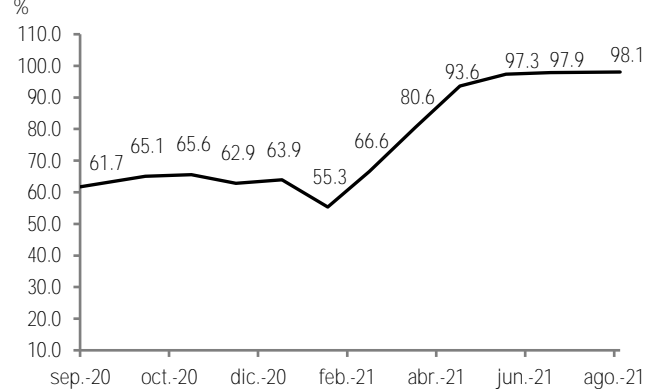
En las siguientes gráficas podemos observar la evolución de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios como porcentaje de las cifras de 2019 en los últimos 12 meses y el rendimiento de sus acciones vs. S&P/BMV IPC.

Asur – Tráfico de pasajeros como porcentaje de 2019 – U12m



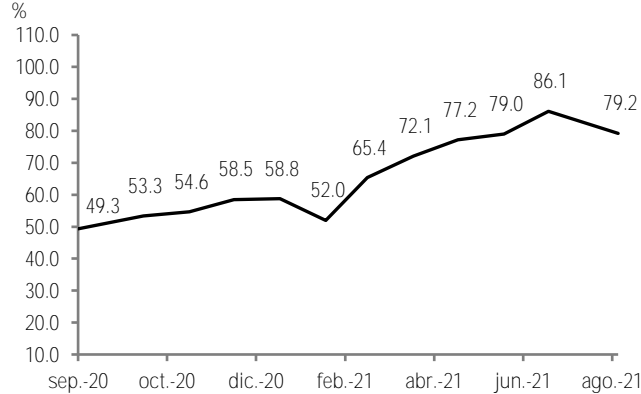
Fuente: Asur, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuerto LMM y aeropuertos de Colombia (Airplan)

Gap – Tráfico de pasajeros como porcentaje de 2019 – U12m



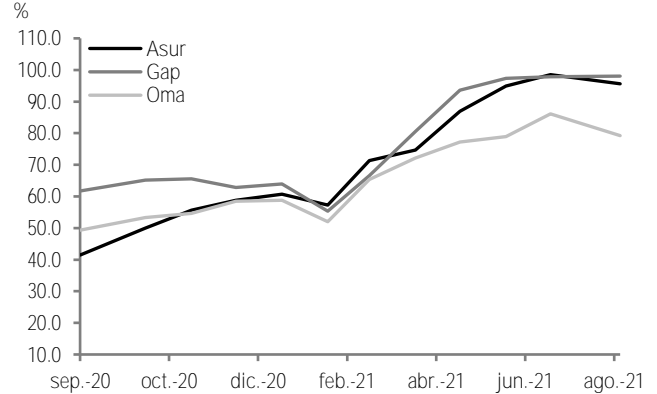
Fuente: Gap, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuertos MBJ y Kingston

Oma – Tráfico de pasajeros como porcentaje de 2019 – U12m



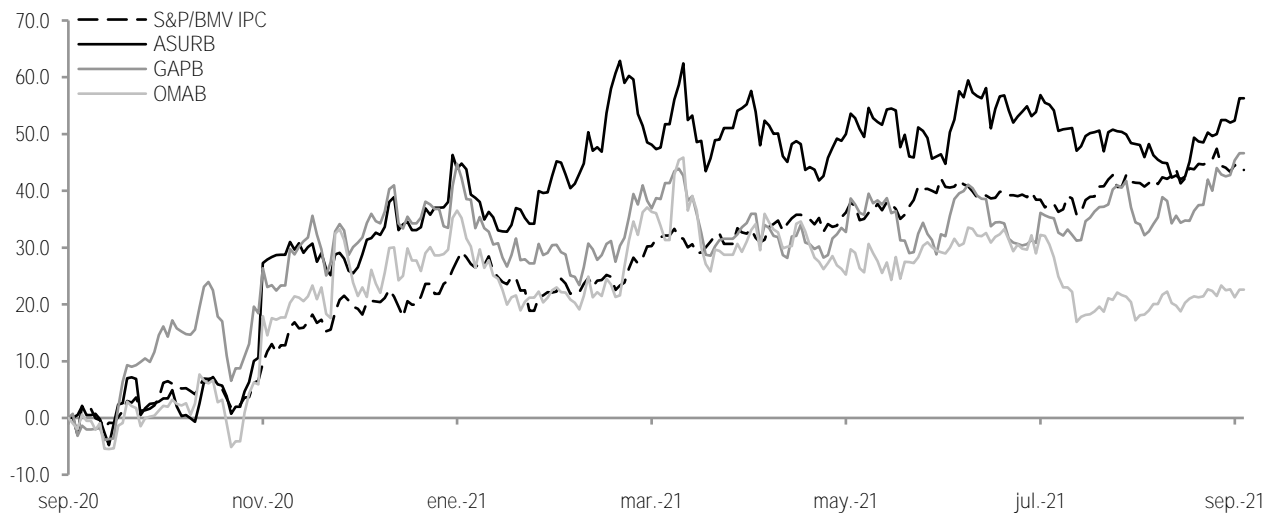
Fuente: Oma, Banorte

Tráfico total como porcentaje de 2019 – Asur, Gap y Oma – U12m



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 agosto de 2021

Millones	Asur	Gap	Oma
Pasajeros 12m.	39.8	37.1	15.4
% Variación	16.8%	11.8%	5.1%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$10,704	\$11,288	\$4,991
% Variación	-14.6%	-8.1%	-15.9%
Utilidad de Operación 12m.	\$4,771	\$5,388	\$2,436
% Variación	-18.0%	-8.8%	-28.0%
EBITDA 12m.	\$6,181	\$7,414	\$2,895
% Variación	-19.8%	-5.3%	-24.0%
Utilidad Neta 12m.	\$2,785	\$2,728	\$1,344
% Variación	-29.2%	-39.6%	-44.0%
Margen Operativo 12m.	44.6%	47.7%	48.8%
% Variación	-1.9%	-0.4%	-8.2%
Margen EBITDA 12m.	57.7%	65.7%	58.0%
% Variación	-3.8%	2.0%	-6.2%
Margen Neto 12m.	26.0%	24.2%	26.9%
% Variación	-5.4%	-12.6%	-13.5%
<b>Métricas por Pasajero</b>			
Ventas/Pax	\$268.8	\$304.5	\$325.0
Utilidad Operativa/Pax	\$119.8	\$145.4	\$158.6
EBITDA/Pax	\$155.3	\$200.0	\$188.5
Utilidad Neta/Pax	\$69.9	\$73.6	\$87.5
<b>Valuación</b>			
FV/EBITDA 12m.	20.5x	18.5x	16.9x
FV/EBITDA 21e	15.0x	15.0x	12.3x
FV/EBITDA Prom. 1a.	19.4x	18.9x	19.2x
FV/EBITDA Prom. 3a.	14.2x	14.6x	13.3x
FV/EBITDA 12m. Prom. Sector (Nacional)	18.6x	18.6x	18.6x
FV/EBITDA 21e Prom. Sector (Nacional)	14.1x	14.1x	14.1x
Estimado vs. Sector (Nacional)	6.6%	6.2%	-12.9%
12m. vs. Sector (Nacional)	9.8%	-0.5%	-9.3%
21e vs. Prom. 3a.	5.7%	2.8%	-7.3%
FV/EBITDA 12m. Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		141.3x	
FV/EBITDA 21e Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		26.4x	
Precio/VL	2.7x	5.9x	4.1x
P/E	40.5x	45.9x	35.5x
<b>Mercado</b>			
Precio Acción	\$376	\$238	\$122
Rendimiento 12m.	56.3%	46.6%	22.6%
Rendimiento 2020	-7.0%	-1.1%	-9.5%
Rendimiento 2021	14.1%	7.2%	-4.7%
Valor de Mercado (mdd.)	\$5,651	\$6,276	\$2,394
Número de Acciones	300	561	399
Float %	59%	85%	70%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$3,362	\$5,334	\$1,676

Fuente: Banorte / Bloomberg. Datos al 07/09/21. \*Los resultados operativos consideran los números que se consolidan en los Estados Financieros. Hay que recordar que Asur cuenta con el 60% de participación en las operaciones de Puerto Rico y Gap con el 74.5% de MBJ.

<sup>1</sup> Aena SME, Aeroports de Paris, Flughafen Wien AG, Fraport AG, Hainan Meilan International.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Alik Daniel García Álvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo y Juan Barbier Arizmendi, 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>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 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.*

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Alik Daniel García Álvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alick.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899