

AEROPUERTOS

Nota Sectorial

7 de octubre 2016

Sorprende el fuerte crecimiento de 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 gran aumento de 16.9% en septiembre
- Gap registró la mayor alza siendo de 20.7% (excluyendo el Aeropuerto Montego Bay en Jamaica fue de 22.2%), seguido de Oma con 15.5%, y por último, Asur con 12.1%
- Perspectiva positiva del sector aeroportuario basada en las acciones de aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas. A monitorear los precios del petróleo

El total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios durante septiembre mostró un fuerte crecimiento de 16.9% a/a (aeropuertos operados en México) vs. 10.7% en agosto. Cabe señalar que el aumento de pasajeros en el mes a/a fue el mayor en lo que va del año. Los pasajeros con más peso en el tráfico total, fueron los nacionales (71.9% del total de pasajeros agregados), presentando un aumento de 19.8%, mientras que los internacionales tuvieron un alza de 10.1%.

Individualmente, Gap presentó el mejor crecimiento del total de pasajeros en septiembre con 20.7%, en comparación a nuestro estimado de 9.9%. El tráfico de pasajeros de los aeropuertos que opera en México, es decir, excluyendo el Aeropuerto Montego Bay en Jamaica (con una variación de +6.3%), tuvo un incremento de 22.2% vs. 10.7%e. Por otro lado, Oma tuvo un aumento de 15.5% (vs. 10.9%e); y por último, Asur mostró un alza de 12.1% (vs. 7.7%e).

Las variaciones de pasajeros (de aeropuertos operados en México) de Asur, Gap y Oma de los U12m se ubicaron en 8.1%, 18.8% y 10.5% (octubre 2015 – septiembre 2016), en comparación con los U12m a agosto de 2016 de 8.2%, 18.8% y 10.4% (septiembre 2015 – agosto 2016), respectivamente.

Noticias corporativas

- En medios de información se mencionó que Oaktree Capital podría estar explorando la posibilidad de vender su 50% de participación accionaria en el Aeropuerto de San Juan de Puerto Rico. Derivado de lo anterior, se especula que el comprador podría ser Asur al contar con el otro 50%; sin embargo, no ha emitido algún comunicado relacionado con este rumor.
- Gap señaló que el volumen de asientos ofertados en el mes creció 19.2% a/a, y que el factor de ocupación se incrementó 1.0 pp. al pasar de 74.1% en septiembre 2015 a 75.1% en septiembre 2016. La compañía señaló que los factores que más contribuyen al aumento en la parte nacional fueron la campaña del Gobierno Federal “Viajemos Todos por México”, así como un

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

José Espitia

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

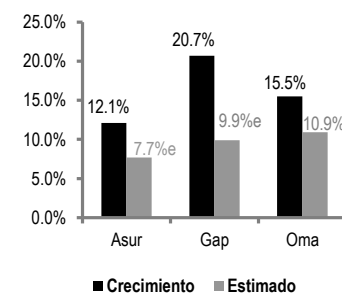
Sector Aeroportuario / Perspectiva Positiva

Empresa	Recom.	PO 16E	Rend. 16E
Asur	Mantener	\$315.0	7.3%
Gap	Mantener	\$203.0	8.3%
Oma	Compra	\$128.0	8.6%

Empresa	FV/Ebitda 12m	FV/Ebitda 16E	Peso IPC
Asur	17.8x	16.7x	2.08%
Gap	18.4x	17.6x	2.59%
Oma	18.8x	16.7x	1.15%

Tráfico de pasajeros– Septiembre 2016

(var. % anual)



Fuente: Banorte-Ixe

mayor flujo de remesas y un tipo de cambio peso/dólar favorable para el turismo doméstico. Asimismo, la parte internacional se vio alentada por el bajo precio del petróleo, aunado a la depreciación del peso mexicano.

- Oma envió un comunicado en el que señaló que Grupo ADP (EPA: ADP) le anunció acerca de su decisión de ejercer la opción de intercambiar su participación del 25.5% del capital social de Servicios de Tecnología Aeroportuaria, S.A. de C.V. (SETA), el socio estratégico de Oma, por acciones Serie B de Oma, las cuales representan 4.3% del total de acciones representativas del capital social de Oma (aproximadamente 3.2% neto de impuestos); así como también su intención de realizar la venta de esta participación accionaria en Oma a través de una oferta internacional privada. SETA continuará fungiendo como el socio estratégico de Oma. Derivado de lo anterior, Controladora de Operaciones de Infraestructura, S.A. de C.V. (CONOISA), 100% subsidiaria de ICA, se convertirá en el único accionista de SETA y mantendrá de forma indirecta el 12.4% de la participación accionaria de Oma, a través de acciones serie BB. Adicionalmente, CONOISA mantiene directamente el 1.9% de acciones serie B de Oma. El cambio en la composición de su socio estratégico, no afecta las operaciones de Oma quien espera mantener una relación con ADP a través de acuerdos de servicios de consultoría y asistencia técnica en SETA, incluyendo su participación en el Consejo de Administración de Oma en representación de las acciones de SETA. Por otro lado, el grupo aeroportuario señaló que durante el mes, la aerolínea Transportes Aéreos Regionales (TAR) abrió la ruta Tampico – Veracruz.

Noticias del sector aéreo

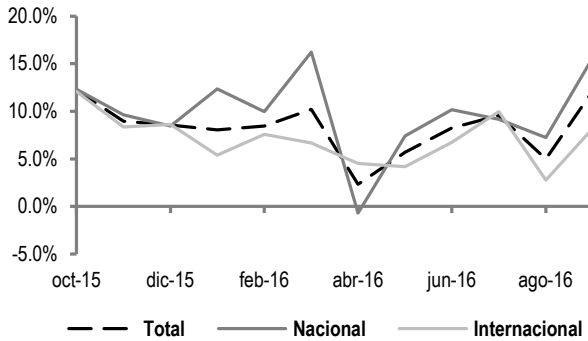
- En medios se mencionó que TAR comenzará con sus viajes internacionales mediante un vuelo de Querétaro a San Antonio, Texas, así como con otras rutas desde ciudades de la península de Yucatán a Cuba, República Dominicana y Jamaica. Rodrigo Vázquez, director general de la aerolínea, indicó que a partir de 2017 estarían duplicando su flota de 10 a 20 aviones, y con ello se daría el inicio de sus operaciones internacionales.

Conclusión... El reporte de pasajeros de septiembre mostró un sólido y fuerte crecimiento a/a en comparación a los meses anteriores en lo que va del año. 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). No obstante lo anterior, no hay que dejar de mencionar que en los próximos meses se tendrá una difícil base de comparación, por lo que estaremos monitoreando el desempeño del tráfico de pasajeros de los grupos aeroportuarios, los precios del petróleo (ante el alza mostrada en las últimas semanas), así como la evolución de la presente temporada de ciclones. En nuestro portafolio institucional tenemos exposición en Asur en la que fijamos un PO 2016E de P\$315, así como en Gap en la que establecimos un PO2016E de P\$203, ambas con recomendación de Mantener. Por otro lado, para Oma nuestro PO2016E es de P\$128 por acción con una recomendación de Compra.

Tráfico de pasajeros en septiembre

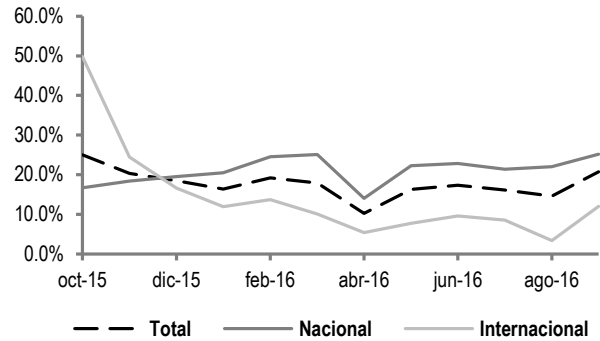
En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual A/A) y el rendimiento de sus acciones vs. el IPC.

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



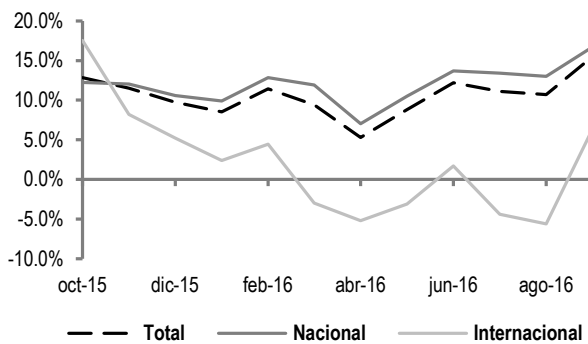
Fuente: Asur, Banorte-Ixe

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



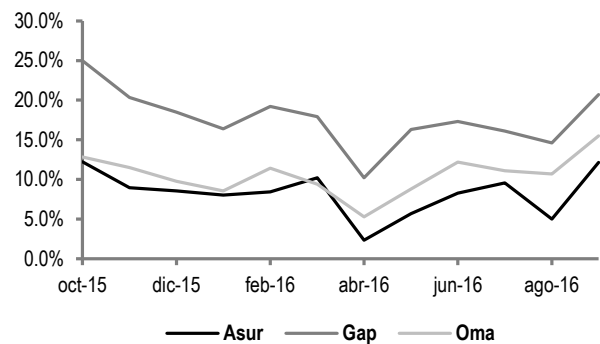
Fuente: Gap, Banorte-Ixe / Variaciones a partir de enero 2016 incluyen a Aeropuerto MBJ

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



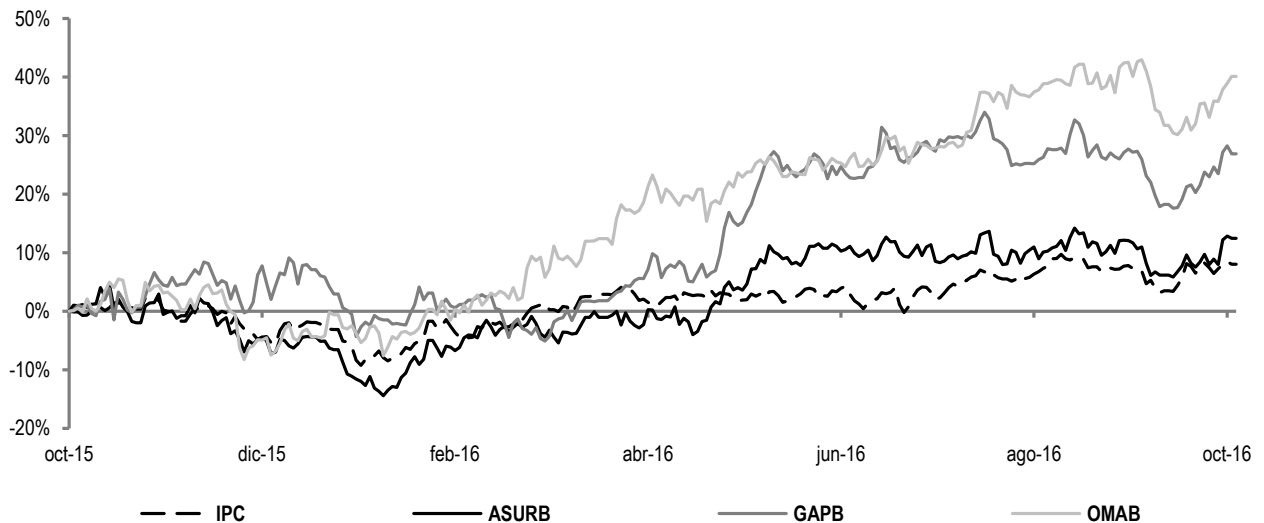
Fuente: Oma, Banorte-Ixe

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



Fuente: Banorte-Ixe / Variaciones de Gap a partir de enero 2016 incluyen a Aeropuerto MBJ

Rendimientos IPC y Grupos Aeroportuarios Últimos 12 meses



Fuente: Banorte-Ixe

Comparativo Sectorial - Cifras a septiembre de 2016

Millones	Asur	Gap*	Oma
Pasajeros 12m.	27.7	31.3	18.2
% Variación	8.1%	18.8%	10.5%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$7,011	\$8,418	\$4,612
% Variación	20.0%	41.3%	23.1%
Utilidad de Operación 12m.	\$4,525	\$4,702	\$2,403
% Variación	25.6%	46.8%	42.8%
Ebitda 12m.	\$5,022	\$5,993	\$2,661
% Variación	23.6%	42.2%	38.6%
Utilidad Neta 12m.	\$3,232	\$3,733	\$1,519
% Variación	25.7%	54.1%	39.8%
Margen Operativo 12m.	64.5%	55.9%	52.1%
% Variación	2.9%	2.1%	7.2%
Margen Ebitda 12m.	71.6%	71.2%	57.7%
% Variación	2.1%	0.5%	6.5%
Margen Neto 12m.	46.1%	44.3%	32.9%
% Variación	2.1%	3.7%	3.9%
Métricas por Pasajero			
Ventas/Pax	\$253.5	\$268.9	\$253.2
Utilidad Operativa/Pax	\$163.6	\$150.2	\$131.9
Ebitda/Pax	\$181.6	\$191.4	\$146.1
Utilidad Neta/Pax	\$116.9	\$119.2	\$83.4
Valuación			
FV/Ebitda 12m.	17.8x	18.4x	18.8x
FV/Ebitda 16e	16.7x	17.6x	16.7x
FV/Ebitda Prom. 1a.	19.0x	20.1x	19.1x
FV/Ebitda Prom. 3a.	17.5x	16.9x	17.7x
FV/Ebitda 12m. Prom. Sector (Nacional)	18.3x	18.3x	18.3x
FV/Ebitda 16e Prom. Sector (Nacional)	17.0x	17.0x	17.0x
Estimado vs. Sector (Nacional)	-1.8%	3.7%	-2.0%
12m. vs. Sector (Nacional)	-2.9%	0.2%	2.6%
16e vs. Prom. 3a.	-4.8%	4.4%	-6.0%
FV/Ebitda 12m. Prom. (Comparables internacionales ¹)		12.3x	
FV/Ebitda 16e Prom. (Comparables internacionales ¹)		12.6x	
Precio/VL	4.3x	5.5x	8.9x
P/E	27.2x	28.2x	31.0x
Mercado			
Precio Acción	\$293	\$187	\$118
Rendimiento 12m.	12.5%	26.9%	40.1%
Rendimiento 2015	25.0%	64.0%	23.3%
Rendimiento 2016	20.3%	23.3%	41.0%
Valor de Mercado (mdd.)	\$4,577	\$5,468	\$2,405
Número de Acciones	300	561	399
Float %	48%	85%	70%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$2,175	\$4,648	\$1,672

Fuente: Banorte-Ixe / Bloomberg. Datos al 06/10/16.

*12 aeropuertos que opera en México

¹ Aeroports de Paris, Fraport AG, Airports of Thailand, Auckland Intl., Flughafen Zuerich AG, Malaysia Airports, Beijing Capital Intl.

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, Santiago Leal Singer, Eugenia Ivon Arias Medina, 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 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
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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
Eugenia Ivonne Arias Medina	Analista	eugenia.arias.medina@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