

AEROPUERTOS

Nota Sectorial

7 de Junio 2013

Sólido crecimiento de pasajeros en mayo

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

José Espitia
Aeropuertos/Infraestructura
jespitia@ixe.com.mx

- Crecimiento de dígito alto en mayo (+9.5%) en tráfico de pasajeros, destacando el dinamismo en pasajeros internacionales.
- Asur presentó el mayor crecimiento con 12.7%, le siguió Gap con 9.3%, y por último Oma con 4.9%.
- La perspectiva del sector aeroportuario sigue siendo positiva.

Sector Aeroportuario / Perspectiva Positiva

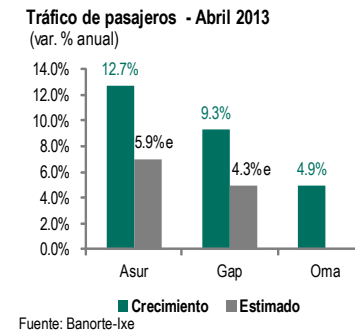
Alto crecimiento en pasajeros totales en mayo, apoyado por el buen crecimiento de los internacionales. El total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios durante mayo mostró un buen crecimiento de 9.5% A/A, rebasando las expectativas del mercado. Los pasajeros con mayor peso en el tráfico total, los nacionales (64.6% del total de pasajeros agregados), aumentaron 7.6% en el mes, mientras que los pasajeros internacionales presentaron un crecimiento mayor, con un alza de 13.2%.

Empresa	Recom.	PO 13E	Rend. 13E
Asur	Mantener	\$173.0	16.3%
Gap	Comprar	\$80.5	22.3%
Oma	Sin cobertura	-	-

Individualmente, Asur presentó los mejores crecimientos en el mes con un avance de 12.7%, por arriba de nuestro estimado de 7.0%e; le siguió Gap con un alza de 9.3%, mejor a nuestra expectativa de 4.9%; y finalmente Oma con un incremento de 4.9%. Por otro lado, las variaciones de pasajeros de Asur, Gap y Oma de los U12m a mayo 2013 se ubicaron en 9.9%, 5.9% y 6.6% (junio 2012 – mayo 2013), en comparación con los U12m a abril 2013 de 9.2%, 5.4% y 6.4% (mayo 2012 – abril 2013), respectivamente.

Empresa	FV/Ebitda 12m	FV/Ebitda 13E	Peso IPC
Asur	14.8x	13.9x	0.84%
Gap	11.9x	11.2x	0.78%
Oma	13.2x	11.8x	-

Noticias corporativas.



- En un comunicado enviado a la SEC, Oma dio a conocer que presentó la Forma F-3 para una Oferta Pública Secundaria Global de Venta por 100 millones de acciones serie B por parte de Aeroinvest (subsidiaria de Ica) a un precio propuesto de US\$3.95 por acción, de manera que el monto total de la transacción ascendería a US\$395m. Con lo anterior, la participación total de Aeroinvest en Oma sería de 28.0% (antes 52.9% de acciones serie B y serie BB). Por otro lado, en mayo Volaris inició las rutas Cd. Juárez-Cd. de México y Cd. Juárez-Guadalajara.
- En relación a la falta de capacidad y saturación en el Aeropuerto Internacional Benito Juárez de la Ciudad de México (AICM), el Director General de Asur, Adolfo Castro, mencionó que dicha situación se podría acentuar de no construirse a la brevedad un nuevo aeropuerto alternativo en la capital del país, añadiendo que se está generando una limitación a la actividad. Por otro lado, la Oficina de Visitantes y Convenciones de Cancún (OVC) anunció que según el ranking de viaje publicado por la agencia mayorista Orbitz, Cancún fue elegido como el destino internacional número uno de los estadounidenses para viajar en la

temporada de Verano, con lo que se tiene la favorable expectativa de que continúe con la sólida ocupación hotelera que ha presentado en este 2013.

Noticias del sector aéreo.

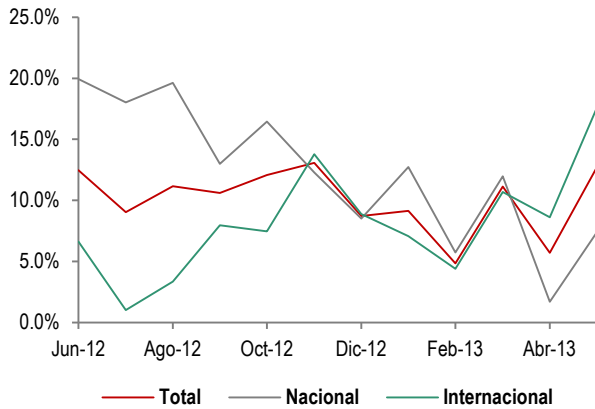
- De acuerdo a la primera versión del pronóstico de temporada de ciclones y huracanes en México 2013 (junio-noviembre), en el Atlántico se estima la formación de aproximadamente 18 ciclones tropicales (vs. 19 en 2012), de los cuales 9 alcanzarían la categoría de tormentas tropicales, 5 huracanes moderados (categorías 1 o 2) y 4 huracanes intensos (categorías 3, 4 o 5). Por otro lado, en el Pacífico Nororiental, se estima la formación de 14 ciclones (vs. 17 en 2012), de los cuales 6 podrían alcanzar la intensidad de tormenta tropical, 4 huracanes moderados y 4 huracanes intensos.
- En días recientes se dio a conocer que en base a cifras preliminares y de acuerdo con información proporcionada por las propias líneas aéreas, el tráfico de pasajeros del AICM registró un aumento de 7.2% en mayo (vs. mayo 2012) y en el acumulado del año (enero-mayo) ha presentado un crecimiento de 4.8%, en comparación con el mismo periodo de 2012.
- El 1 de junio, la Asociación Sindical de Sobrecargos de Aviación (ASSA) y Aeroméxico lograron evitar la huelga de sobrecargos. El sindicato votó a favor de la última oferta de la aerolínea, que incluye un aumento de 4.7% directo al salario y de 1.5% en prestaciones. Cabe señalar que ASSA y Aeroméxico tienen hasta el primero de julio para revisar y discutir la redacción del modelo de contratación propuesto por la empresa para el personal de nuevo ingreso.
- Volaris solicitó a reguladores estadounidenses la autorización para realizar una Oferta Pública Inicial de American Depositary Shares (ADS) por hasta US\$100m. En el prospecto preliminar se menciona que lo recaudado será destinado a pagar anticipadamente préstamos y para pagos previos a la entrega de aeronaves. Posteriormente presentó también el prospecto preliminar antes las autoridades en México.

Conclusión... El reporte de pasajeros de mayo tuvo un desempeño notable en su tasa de crecimiento guiado por el buen dinamismo de la parte nacional y el fuerte crecimiento en la parte internacional. A nuestro parecer el sector presenta un panorama optimista en este 2013, tomando en cuenta las acciones de diversas aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas, retomando así la oferta que todavía no ha alcanzado a los niveles de 2007 (boom del sector), así como un nivel estable en el precio del petróleo y un crecimiento de la economía nacional que la diferencia de mercados desarrollados que mostrarán un menor dinamismo. En nuestro portafolio institucional no tenemos por ahora exposición en grupos aeroportuarios. Reiteramos nuestro Precio Objetivo 2013E para Asur de P\$173.0 por acción con recomendación de Mantener, y para Gap el objetivo de P\$80.5 con una recomendación de Compra.

Tráfico de pasajeros en mayo

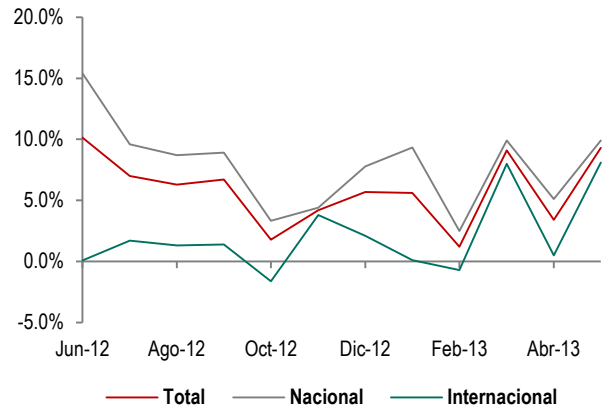
En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual A/A) y el rendimiento de sus acciones vs. el IPC.

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



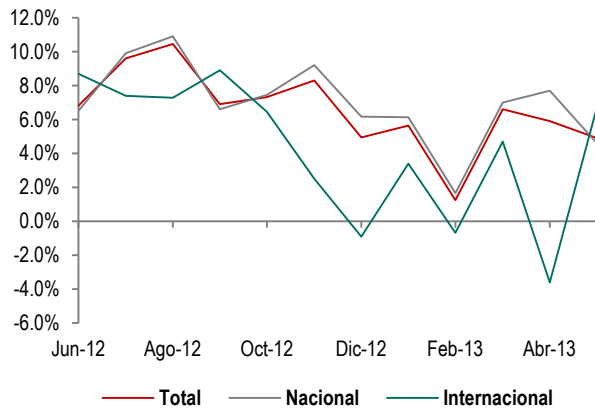
Fuente: Asur, Banorte-Ixe

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



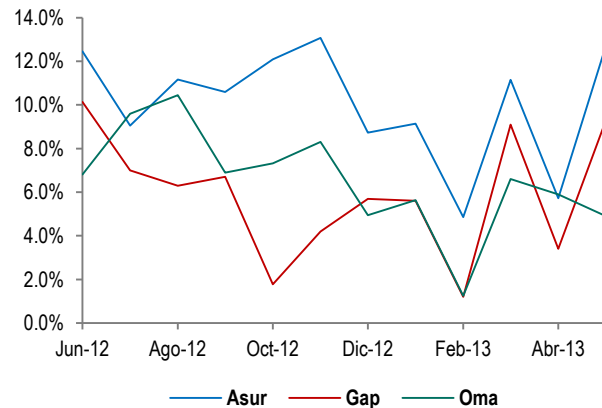
Fuente: Gap, Banorte-Ixe

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



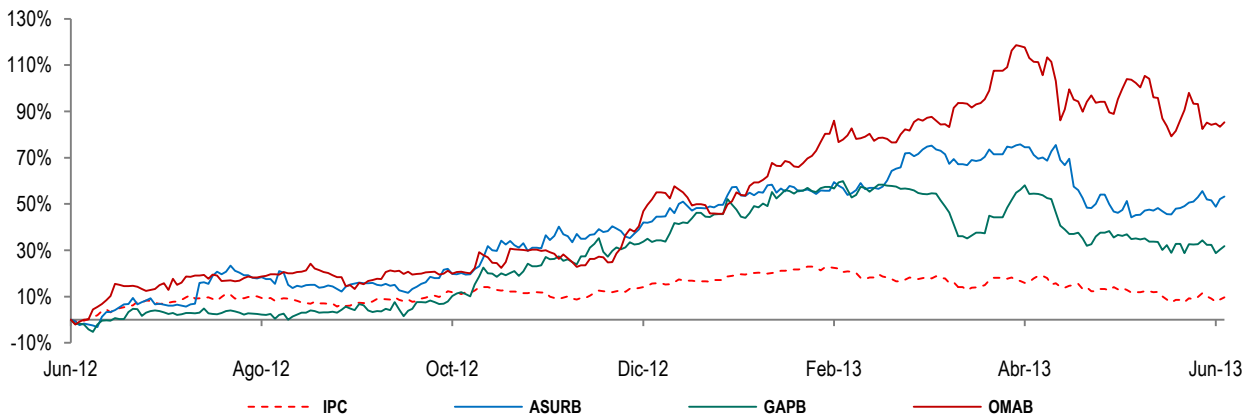
Fuente: Oma, Banorte-Ixe

Tráfico total de pasajeros – 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 2013

Millones	Asur	Gap	Oma*
Pasajeros 12m.	20.0	21.8	12.8
% Variación	9.9%	5.9%	6.6%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$4,545	\$4,472	\$2,887
% Variación	12.1%	11.2%	12.7%
Utilidad de Operación 12m.	\$2,615	\$2,195	\$1,198
% Variación	16.7%	16.3%	20.9%
Ebitda 12m.	\$3,020	\$3,044	\$1,389
% Variación	15.0%	14.6%	19.6%
Utilidad Neta 12m.	\$2,024	\$1,884	\$860
% Variación	18.2%	17.5%	12.1%
Margen Operativo 12m.	57.5%	49.1%	41.5%
% Variación	2.3%	2.2%	2.8%
Margen Ebitda 12m.	66.4%	68.1%	48.1%
% Variación	1.6%	2.0%	2.8%
Margen Neto 12m.	44.5%	42.1%	29.8%
% Variación	2.3%	2.3%	-0.2%
Métricas por Pasajero			
Ventas/Pax	\$227.7	\$205.2	\$224.9
Utilidad Operativa/Pax	\$131.0	\$100.7	\$93.3
Ebitda/Pax	\$151.3	\$139.7	\$108.2
Utilidad Neta/Pax	\$101.4	\$86.5	\$67.0
Valuación			
FV/Ebitda 12m.	14.8x	11.9x	13.2x
FV/Ebitda 13e	13.9x	11.2x	11.8x
FV/Ebitda Prom. 1a.	14.6x	13.0x	12.8x
FV/Ebitda Prom. 3a.	11.4x	11.4x	11.6x
FV/Ebitda 12m. Prom. Sector (Nacional)		13.3x	
FV/Ebitda 13e Prom. Sector (Nacional)		12.3x	
Estimado vs. Sector (Nacional)	13.0%	-9.1%	-3.8%
12m. vs. Sector (Nacional)	11.4%	-10.5%	-1.0%
13e vs. Prom. 3a.	21.8%	-1.8%	1.7%
FV/Ebitda 12m. Prom. (Comparables internacionales ¹)		11.6x	
FV/Ebitda 13e Prom. (Comparables internacionales ¹)		10.0x	
Precio/VL	2.6x	1.7x	2.7x
P/E	22.1x	19.6x	20.4x
Mercado			
Precio Acción	\$149	\$66	\$44
Rendimiento 12m.	53.3%	32.1%	86.2%
Rendimiento 2012	86.4%	55.8%	60.4%
Rendimiento 2013	2.5%	-9.3%	27.7%
Valor de Mercado (mdd.)	\$3,507	\$2,900	\$1,399
Número de Acciones	300	561	399
Float %	41%	85%	41%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$1,425	\$2,465	\$579

Fuente: Banorte-ixe / Bloomberg. Datos al 07/06/13.

*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, Jorge Alejandro Quintana Osuna, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Victor 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 y Juan Ignacio Neri, 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.

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 MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC. Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC. 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 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.