

AEROPUERTOS

Nota Sectorial

8 de mayo 2014

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

José Espitia

Aeropuertos/Cemento/ Fibras/Infraestructura
jespitia@ixe.com.mx

Efecto calendario impulsa al tráfico de pasajeros

- Fuerte crecimiento de pasajeros en abril (+13.3%) por efecto calendario de Semana Santa.
- Gap presentó la mayor alza con 15.9%, le siguió Oma con 12.5%, y por último Asur con 11.3%.
- Perspectiva del sector aeroportuario positiva.

Fuerte crecimiento de pasajeros en abril (+13.3%) por efecto calendario de Semana Santa. El total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios durante abril mostró un sólido crecimiento de 13.3% A/A. Los pasajeros con mayor peso en el tráfico total, los nacionales (60.7% del total de pasajeros agregados), presentaron un gran aumento de 14.4% en el mes, mientras que los internacionales tuvieron un alza de 11.7%. Cabe señalar que hubo un efecto calendario en el mes que impulsó el crecimiento en el tráfico de pasajeros, ya que durante 2013 la Semana Santa se celebró en marzo y en 2014 fue en abril.

Individualmente, Gap presentó los mejores crecimientos en el mes con un avance de 15.9%, por arriba de nuestro estimado de 13.0%; le siguió Oma con un incremento de 12.5%; y por último, Asur con un alza de 11.3%, mayor a nuestro esperado de 8.7%. Por otro lado, las variaciones de pasajeros de Asur, Gap y Oma de los U12m a abril 2014 se ubicaron en 9.3%, 11.6% y 6.6% (abril 2013 – marzo 2014), en comparación con los U12m a marzo 2014 de 8.8%, 10.5% y 6.1% (abril 2013 – marzo 2014), respectivamente.

Noticias corporativas

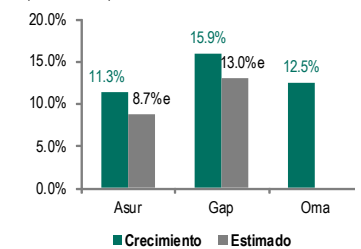
- En Asamblea Ordinaria se aprobó el pago de un dividendo por parte de Gap de \$1,590m, que equivale a alrededor de P\$3.01 por acción –dividend yield de 3.8%, al nivel de precio actual de la acción. El pago se realizará de la siguiente manera: P\$1,192.5m (P\$2.26 por acción) a más tardar el día 31 de mayo de 2014 y P\$397.5m (P\$0.75 por acción), a más tardar el día 30 de noviembre de 2014. Adicionalmente, en Asamblea Extraordinaria se aprobó la reducción de capital social por P\$1,510m, que equivale a alrededor de P\$2.86 por acción –dividend yield de 3.6% al nivel de precio actual de la acción con fecha de pago el 8 de mayo de 2014. Por otro lado, Gap anunció que durante abril se abrieron las siguientes rutas: Aguascalientes–Monterrey por parte de TAR; Guadalajara–Ontario por parte de Volaris; y Puerto Vallarta–México por parte de VivaAerobus.
- Se aprobó la propuesta de reducción de capital por parte de Oma por P\$1,200m equivalente a P\$3.0 por acción (rendimiento de 6.2% al precio actual de la acción) pagadero en 4 exhibiciones. La primera exhibición de

Sector Aeroportuario / Perspectiva Positiva

Empresa	Recom.	PO 14E	Rend. 14E
Asur	Compra	\$175.0	5.8%
Gap	Mantener	\$83.0	4.2%
Oma	Sin cobertura	-	-

Empresa	FV/Ebitda 12m	FV/Ebitda 14E	Peso IPC
Asur	15.3x	14.4x	1.35%
Gap	12.8x	11.9x	0.89%
Oma	14.8x	12.1x	-

Tráfico de pasajeros - Abril 2014
(var. % anual)



Fuente: Banorte-Ixe

P\$400m se pagará el 20 de mayo de 2014. Adicionalmente, se aprobó el uso de recursos hasta por P\$374m para la recompra de acciones propias. Por otro lado, en el mes de abril Oma anunció la apertura de la ruta Monterrey–Aguascalientes por parte de TAR.

Noticias del sector aéreo

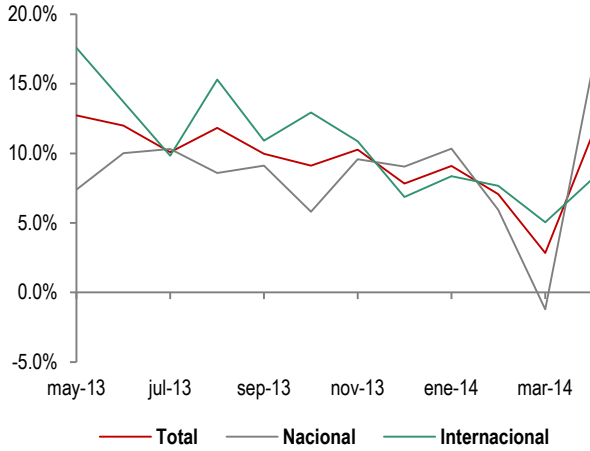
- En medios se dio a conocer que 8 firmas de arquitectos (2 mexicanas y 6 extranjeras) presentaron sus propuestas de diseño para la ampliación del Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (AICM). Las firmas respondieron a una invitación restringida del Gobierno federal.

Conclusión... Derivado del efecto calendario por Semana Santa, el reporte de pasajeros de abril tuvo un fuerte crecimiento. 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. En nuestro portafolio institucional tenemos exposición en Asur con un PO 2014E de P\$175.0 por acción y recomendación de Mantener. Por otro lado, para Gap el PO 2014E es de P\$83.0 por acción con una recomendación de Mantener.

Tráfico de pasajeros en abril

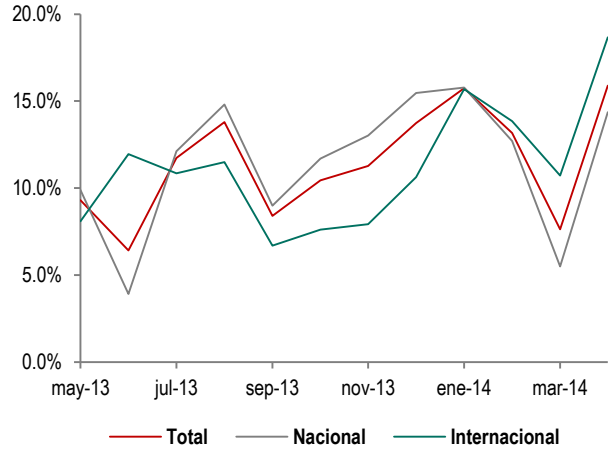
En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual A/A) y el rendimiento de sus acciones vs. el IPC.

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



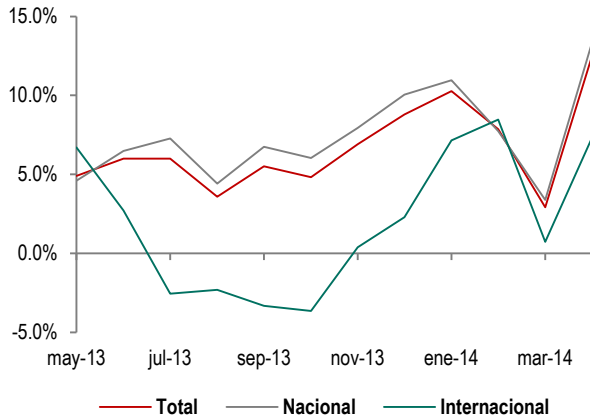
Fuente: Asur, Banorte-Ixe

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



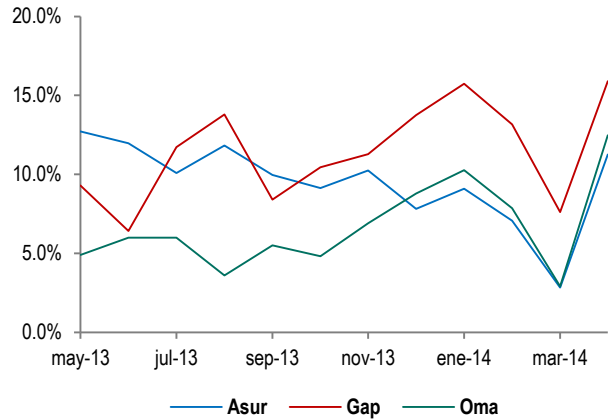
Fuente: Gap, Banorte-Ixe

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



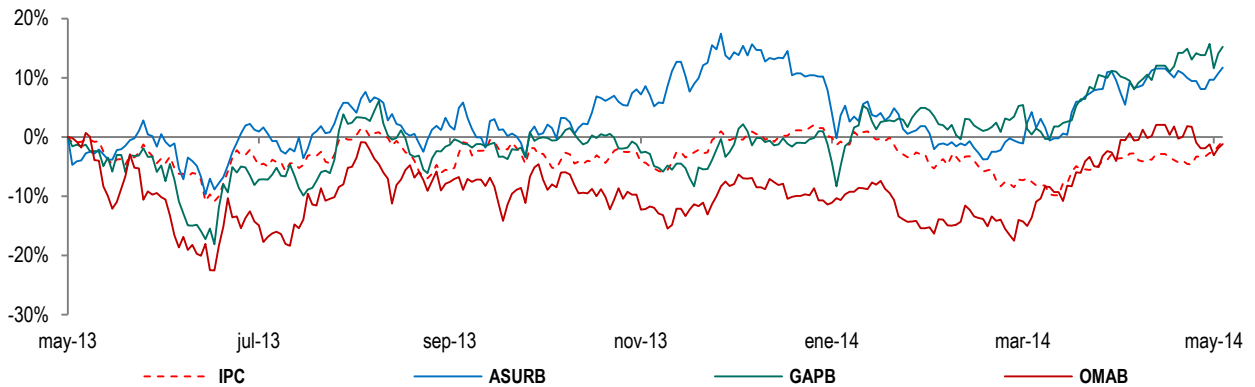
Fuente: Oma, Banorte-Ixe

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 abril de 2014

Millones	Asur	Gap	Oma*
Pasajeros 12m.	21.6	24.1	13.6
% Variación	9.3%	11.6%	6.6%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$4,937	\$4,958	\$3,130
% Variación	8.6%	10.9%	8.4%
Utilidad de Operación 12m.	\$2,895	\$2,521	\$1,209
% Variación	10.7%	14.9%	0.8%
Ebitda 12m.	\$3,323	\$3,408	\$1,413
% Variación	10.0%	12.0%	1.6%
Utilidad Neta 12m.	\$2,445	\$2,359	\$1,162
% Variación	20.8%	25.2%	40.3%
Margen Operativo 12m.	58.6%	50.9%	38.6%
% Variación	1.1%	1.8%	-2.9%
Margen Ebitda 12m.	67.3%	68.7%	45.2%
% Variación	0.9%	0.7%	-3.0%
Margen Neto 12m.	49.5%	47.6%	37.1%
% Variación	5.0%	5.4%	8.4%
Métricas por Pasajero			
Ventas/Pax	\$228.4	\$205.4	\$229.6
Utilidad Operativa/Pax	\$133.9	\$104.4	\$88.7
Ebitda/Pax	\$153.7	\$141.2	\$103.7
Utilidad Neta/Pax	\$113.1	\$97.7	\$85.2
Valuación			
FV/Ebitda 12m.	15.3x	12.8x	14.8x
FV/Ebitda 14e	14.4x	11.9x	12.1x
FV/Ebitda Prom. 1a.	14.8x	12.6x	13.8x
FV/Ebitda Prom. 3a.	13.1x	11.9x	12.7x
FV/Ebitda 12m. Prom. Sector (Nacional)	14.3x	14.3x	14.3x
FV/Ebitda 14e Prom. Sector (Nacional)	12.8x	12.8x	12.8x
Estimado vs. Sector (Nacional)	12.3%	-6.9%	-5.4%
12m. vs. Sector (Nacional)	7.0%	-10.4%	3.4%
14e vs. Prom. 3a.	9.8%	-0.2%	-4.3%
FV/Ebitda 12m. Prom. (Comparables internacionales ¹)		12.6x	
FV/Ebitda 14e Prom. (Comparables internacionales ¹)		11.4x	
Precio/VL	2.9x	2.0x	2.9x
P/E	20.3x	19.2x	16.6x
Mercado			
Precio Acción	\$165	\$80	\$48
Rendimiento 12m.	11.7%	15.2%	-1.2%
Rendimiento 2013	11.5%	-5.1%	24.9%
Rendimiento 2014	1.4%	14.1%	10.7%
Valor de Mercado (mdd.)	\$3,829	\$3,446	\$1,488
Número de Acciones	300	561	399
Float %	41%	85%	59%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$1,556	\$2,929	\$871

Fuente: Banorte-Ixe / Bloomberg. Datos al 07/05/14.

*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, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, 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, 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 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 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
-------------------------	-------------------------------------	------------------------------	------------------

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Cervantes Llamas	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Dominguez	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julieta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

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	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	mjimenezza@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco García	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

Banca Mayorista

Marcos Ramírez Miguel	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Eduardo Martínez González	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004