

# AEROPUERTOS

Nota Sectorial

7 de julio de 2020

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

**José Espitia**

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

## Mayor afectación a la esperada por el COVID-19

- Los pasajeros de los aeropuertos que se operan en México por parte de Asur, Gap y Oma, mostraron una relevante caída de 82.5% a/a en junio, derivado del impacto del COVID-19 en el sector
- Respecto al total de sus operaciones (incluyendo aquellas fuera de México), Asur presentó la mayor reducción en su tráfico de pasajeros con -89.7%, seguido de Oma con -84.6% y después Gap con -76.8%
- En julio prevemos que los pasajeros muestren menores caídas a/a ante una recuperación gradual en la demanda. Sin embargo, sugerimos cautela ante la posibilidad en la extensión de las medidas de contención

El total del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios durante junio presentó una importante disminución de 82.5% a/a (aeropuertos operados en México), aunque menor a la del mes de mayo de -93.0%. Cabe señalar que el decremento de pasajeros fue mayor a nuestro estimado de alrededor de -70.0%e. Los pasajeros con más peso en el tráfico total fueron los nacionales (79.5% del total de pasajeros agregados), presentando una disminución de 78.7%, mientras que los internacionales tuvieron un mayor retroceso de 89.7%. Lo anterior es resultado de las medidas implementadas por la emergencia sanitaria ocasionada por el COVID-19, con un fuerte impacto negativo en la demanda, de la mano de una reducción en la oferta de asientos de diversas aerolíneas.

Individualmente, Asur presentó una gran disminución de 89.7% a/a, resultado de caídas de 90.4% en sus pasajeros de México, 75.9% en San Juan Puerto Rico y 99.8% en Colombia. Por otro lado, Gap presentó un importante decremento en el total de pasajeros en junio de 76.8%. El tráfico de pasajeros de los aeropuertos que opera en México, es decir, excluyendo el Aeropuerto Montego Bay en Jamaica (con una baja de 96.1%) y el Aeropuerto de Kingston (con un retroceso de 55%), tuvo una reducción significativa de 75.1%. Finalmente, Oma mostró una importante caída de 84.6% en sus pasajeros.

Las variaciones de pasajeros totales de Asur, Gap y Oma de los U12m se ubicaron en -23.2%, -18.5% y -21.5% (julio 2019 – junio 2020), en comparación con los U12m a mayo de 2020 de -14.8%, -11.2% y -13.0% (junio 2019 – mayo 2020), respectivamente.

### Noticias corporativas

- Asur mencionó que el aeropuerto Luis Muñoz Marín de Puerto Rico permanece abierto y operativo, aunque con volúmenes de pasajeros sustancialmente reducidos por el COVID-19. Por su parte, respecto a las operaciones en Colombia, la orden de suspensión de viajes aéreos nacionales

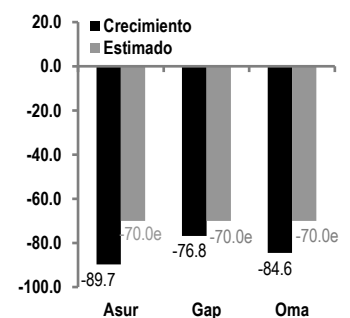
### Sector Aeroportuario

Empresa	Recom.	PO 20E	Rend. 20E
Asur	En Revisión	-	-
Gap	En Revisión	-	-
Oma	En Revisión	-	-

Empresa	FV/EBITDA 12m	FV/EBITDA 20E
Asur	9.0x	-
Gap	9.8x	-
Oma	8.1x	-

### Tráfico de pasajeros – Junio 2020

Var. % anual



Fuente: Banorte.

por parte del gobierno se ha extendido hasta el 1 de julio de 2020, con excepción de emergencias humanitarias, transporte de carga y mercancías y casos fortuitos o de fuerza mayor. No obstante, los aeropuertos de Rionegro (MDE) y Medellín (EOH) aún no han reanudado los vuelos nacionales. Por otro lado, Asur indicó que con respecto a los vuelos internacionales se iniciará la operación hasta el 1 de septiembre de 2020.

- Gap dio a conocer que el volumen de asientos ofertados en junio disminuyó 29.5% y que el factor de ocupación durante el mes tuvo un decremento de 51.7pp al pasar de 87.6% en junio de 2019 a 35.9%. El grupo indicó que en México las aerolíneas ya empezaron a reanudar e incrementar las frecuencias de sus vuelos nacionales e internacionales. Por su parte, en Jamaica ya se dio la reapertura de fronteras a partir de junio, por lo que los vuelos internacionales ya pueden aterrizar en los aeropuertos de Montego Bay y Kingston.

### **Noticias del sector**

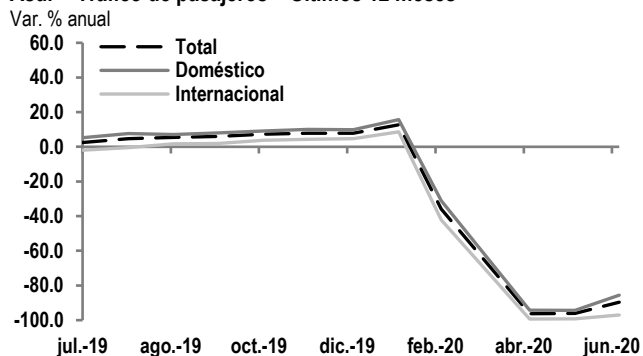
- Derivado del impacto del COVID-19 en la demanda del sector aéreo, las aerolíneas han reducido de forma importante su capacidad. En México, Volaris señaló en julio operará el 60% del itinerario planeado anteriormente en respuesta a una mayor demanda de pasajeros observada recientemente.
- Aeroméxico dio a conocer que inició un proceso voluntario de reestructura financiera bajo el Capítulo 11 de la legislación de EE.UU., que se llevará a cabo mientras continúa operando como negocio en marcha. Con este procedimiento, la aerolínea busca fortalecer su posición financiera y liquidez, proteger y preservar sus operaciones y activos, e implementar los ajustes operativos necesarios para hacer frente al impacto del COVID-19. Creemos que esta noticia podría hacer más retadora la recuperación del tráfico de los grupos aeroportuarios en un mayor plazo, principalmente en Oma, en donde la aerolínea representa alrededor de un 20% de su tráfico de pasajeros, seguido de Gap con aproximadamente 10% respecto al total de pasajeros, y por último, en Asur la participación de Aeroméxico en sus pasajeros totales es de aproximadamente 6% (de 10% en el tráfico de México).

**Conclusión...** El reporte de pasajeros de junio de los aeropuertos operados en México continuó con una importante caída a/a, más pronunciada a la que esperábamos, resultado del impacto del COVID-19. Cabe señalar que la disminución fue menor a las mostradas en abril y mayo, reflejo de cierta recuperación en la demanda. El sector aeroportuario es de los más afectados por la pandemia y la debilidad en el mismo seguirá a lo largo del año. Aun cuando en próximos meses se podría dar cierta recuperación en la demanda de pasajeros y una menor reducción de capacidad de las aerolíneas, debemos de seguir monitoreando la evolución de la contingencia sanitaria ante la posibilidad de que puedan extenderse las medidas de contención. Si bien los grupos aeroportuarios cuentan con solidez financiera y están enfocados en reducir gastos operativos y de capital para mantener su liquidez, el balance de riesgos es negativo. Por lo anterior, sugerimos cautela y consideramos que la elevada volatilidad en las acciones de estas emisoras continuará.

## Tráfico de pasajeros en junio

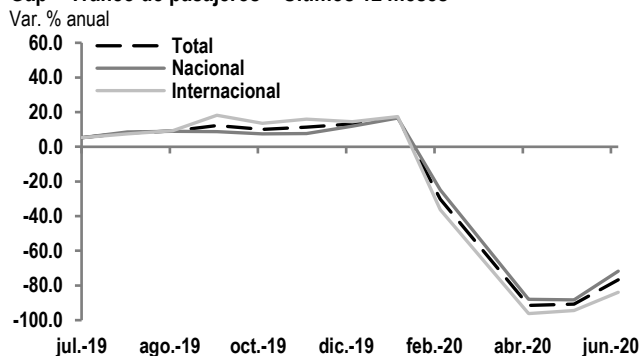
En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento de los pasajeros totales de los grupos aeroportuarios de los últimos 12 meses (variación porcentual a/a) y el rendimiento de sus acciones vs. S&P/BMV IPC.

### Asur – Tráfico de pasajeros – Últimos 12 meses



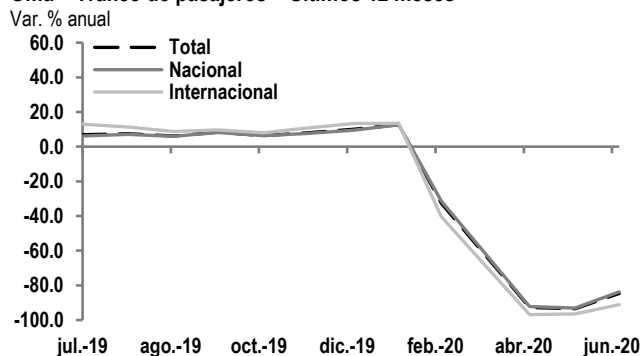
Fuente: Asur, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuerto LMM y aeropuertos de Colombia (Airplan)

### Gap – Tráfico de pasajeros – Últimos 12 meses



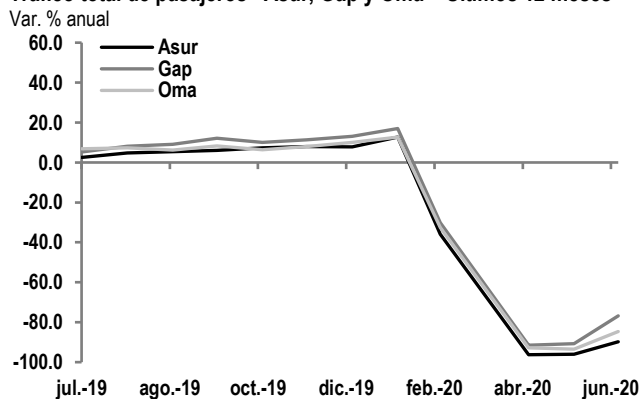
Fuente: Gap, Banorte / Variaciones incluyen a Aeropuertos MBJ y Kingston

### Oma – Tráfico de pasajeros – Últimos 12 meses



Fuente: Oma, Banorte

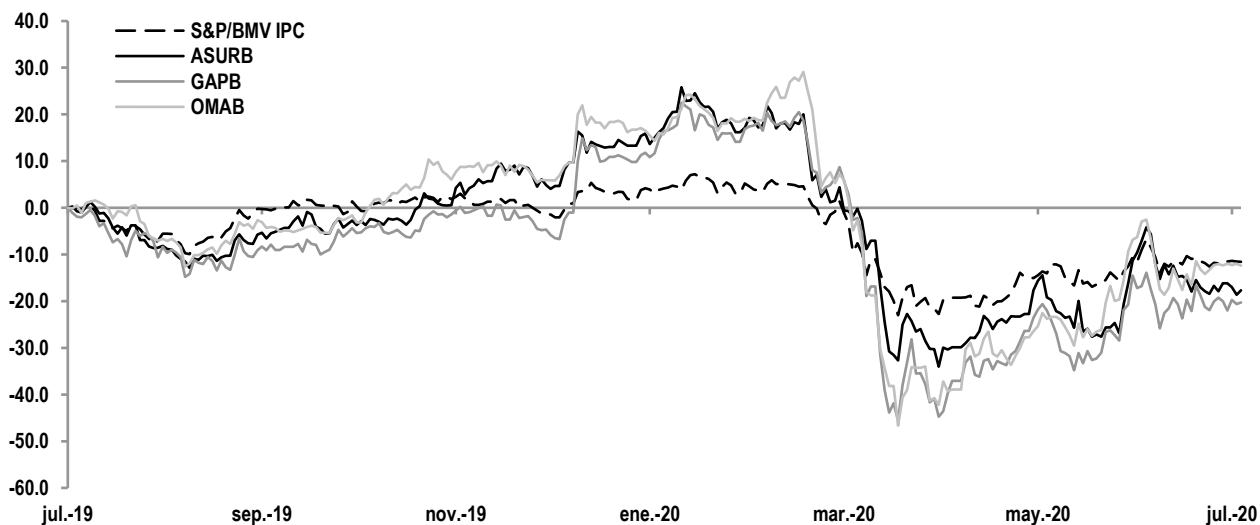
### Tráfico total de pasajeros– Asur, Gap y Oma – Últimos 12 meses



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 junio de 2020**

Millones	Asur	Gap	Oma
Pasajeros 12m.	41.6	38.0	17.5
% Variación	-23.2%	-18.5%	-21.5%
Ventas 12m. (Ex INIF 17)	\$15,567	\$14,932	\$7,539
% Variación	5.1%	13.9%	8.7%
Utilidad de Operación 12m.	\$8,528	\$8,281	\$4,811
% Variación	9.4%	10.7%	11.5%
EBITDA 12m.	\$10,401	\$10,117	\$5,234
% Variación	6.6%	11.4%	11.7%
Utilidad Neta 12m.	\$5,882	\$6,630	\$3,429
% Variación	17.6%	30.0%	14.3%
Margen Operativo 12m.	54.8%	55.5%	63.8%
% Variación	2.1%	-1.6%	1.6%
Margen EBITDA 12m.	66.8%	67.8%	69.4%
% Variación	0.9%	-1.6%	1.9%
Margen Neto 12m.	37.8%	44.4%	45.5%
% Variación	4.0%	5.5%	2.2%
<b>Métricas por Pasajero</b>			
Ventas/Pax	\$374.0	\$392.9	\$429.7
Utilidad Operativa/Pax	\$204.9	\$217.9	\$274.3
EBITDA/Pax	\$249.9	\$266.2	\$298.4
Utilidad Neta/Pax	\$141.3	\$174.5	\$195.4
<b>Valuación</b>			
FV/EBITDA 12m.	9.0x	9.8x	8.1x
FV/EBITDA 20e	-	-	-
FV/EBITDA Prom. 1a.	10.7x	12.4x	9.9x
FV/EBITDA Prom. 3a.	14.2x	13.8x	11.4x
FV/EBITDA 12m. Prom. Sector (Nacional)	9.0x	9.0x	9.0x
FV/EBITDA 20e Prom. Sector (Nacional)			
Estimado vs. Sector (Nacional)			
12m. vs. Sector (Nacional)	-0.1%	9.8%	-9.8%
20e vs. Prom. 3a.			
FV/EBITDA 12m. Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		<b>7.9x</b>	
FV/EBITDA 20e Prom. (Comparables internacionales <sup>1</sup> )		<b>24.0x</b>	
Precio/VL	1.8x	3.8x	3.9x
P/E	13.1x	13.7x	12.1x
<b>Mercado</b>			
Precio Acción	\$256	\$162	\$106
Rendimiento 12m.	-17.7%	-20.3%	-12.4%
Rendimiento 2019	19.5%	40.6%	51.4%
Rendimiento 2020	-27.3%	-27.4%	-25.0%
Valor de Mercado (mdd.)	\$3,389	\$4,013	\$1,833
Número de Acciones	300	561	399
Float %	59%	85%	86%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$2,016	\$3,411	\$1,567

Fuente: Banorte / Bloomberg. Datos al 07/07/20. \*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> Aeroports de Paris, Fraport AG, Malaysia Airports.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega 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>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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.*

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
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
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
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.faes@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	alejandro.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