

Aeropuertos

Comienzan 2012 con alza en pasajeros

En enero los pasajeros siguen a la alza

La suma del tráfico de pasajeros de los 3 grupos aeroportuarios en enero se incrementó 6.8% A/A, siguiendo la tendencia positiva con la que terminaron el 2011, aunque con menores crecimientos. Los pasajeros nacionales (55.4% del total de pasajeros agregados) aumentaron 9.0%, mientras que los internacionales subieron 4.2%. De manera individual, Asur continúa presentando los mejores crecimientos, siendo en enero de 10.0% (vs. 6.4% de nuestro estimado y 8.2%e consenso), seguido de Oma con 5.5% (vs. 7.0%e consenso) y por último Gap con 4.7% (vs. 5.7% de nuestro estimado y 6.5%e consenso). Por otro lado, las variaciones de pasajeros de Asur y Oma de los U12m. continúa siendo cada vez mayor, ubicándose en 5.8% y 2.1% (febrero 2011-enero 2012) vs. 4.9% y 1.6% prev. (enero 2011-enero 2012), respectivamente; respecto a Gap, hay que señalar que ya se observa una variación positiva, colocándose en 0.5% vs. -0.1% prev.

Noticias corporativas

Las principales noticias relacionadas con los grupos aeroportuarios son:

- En conjunto con Advent International, Asur anunció el 2 de febrero su participación en la licitación de los aeropuertos brasileños Brasilia, Guarulhos y Viracopos. Sin embargo, el 6 del mismo mes la compañía dio a conocer que no fueron ganadores de la licitación para mantener, operar y ampliar cualquiera de los 3 aeropuertos.
- En un comunicado enviado a la SEC (U.S. Securities and Exchange Commission), se informó que Gmexico ha seguido aumentando su participación en Gap al tener al 5 de diciembre de 2011 el 28.7% (vs. 27.8% al 14 de noviembre de 2011) del total de las acciones de Gap, que equivale al 33.8% de las acciones serie B (vs. 32.7% prev.), que representan el 85% del total de acciones de Gap (el otro 15% son acciones de control).
- El Presidente del Consejo de Oma, José Luis Guerrero Álvarez, declaró en medios de información que podría esperar un crecimiento en el tráfico de pasajeros del grupo de 3%-4% para 2012. Asimismo, la compañía anunció la apertura de la ruta Monterrey-Puebla por parte de Aeroméxico Connect.

Noticias del sector

A nivel mundial, la Organización de Aviación Civil Internacional OACI señaló que en 2011 los pasajeros en avión crecieron 5.1% vs. 5.3%e en julio pasado. Asimismo, se mostró más positivo para 2012 y 2013 al dar a conocer sus estimados de crecimiento de pasajeros en avión para dicho años que se ubican en 6.2% y 6.1%, respectivamente.

Conclusión...

Como lo mencionamos en nuestra anterior nota Sectorial de Aeropuertos ("Tráfico de pasajeros vuela en diciembre", 11/01/12), el tráfico de pasajeros de los grupos aeroportuarios siguió mostrando crecimientos, aunque en menor medida si los comparamos a los presentados en el último cuatrimestre del 2011. Asimismo, consideramos que dicha tendencia continuará en los próximos meses. Por otro lado, es importante señalar que hay que estar atentos a los siguientes temas que pudieran representar un elemento de riesgo para la evolución del tráfico de pasajeros: el desarrollo de la economía en EU (principal proveedor de turistas del país) y la volatilidad en el precio del petróleo, ya que continúan tensiones geopolíticas entre Irán y EU. Con una perspectiva a mayor plazo, el panorama para el sector es mejor tomando en cuenta las acciones de diversas aerolíneas con aperturas de rutas, aumento de frecuencias y expansión de flotas, retomando la oferta que dejó Mexicana en el mercado, así como el crecimiento de la economía nacional (se espera mejor a la de mercados desarrollados). En nuestro portafolio institucional no tenemos por ahora exposición en grupos aeroportuarios, principalmente por tema de valuación. Nuestro Precio Objetivo 2012e de Asur es de \$86.0 pesos y de Gap de \$52.0, con una recomendación de Mantener para ambas acciones.

Nota Sectorial

Febrero 10, 2012

José Itzamna Espitia Hernández

iespitia@ixe.com.mx

Sector Aeroportuario/Perspectiva (+-)

Empresa	Recom.	P.O. '12	Rend. '12
Asur	Mantener	\$86.00	0.9%
Gap	Mantener	\$52.00	7.8%
Oma	Sin cobertura	-	-

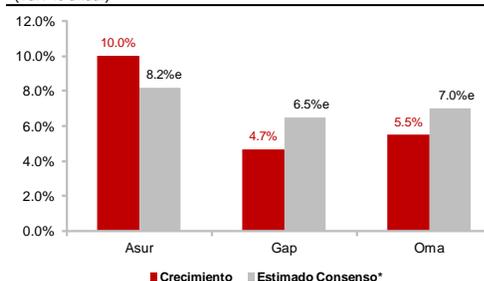
Fuente: Banorte-Ixe

Distribución vs. IPC

Empresa	Estrategia IxC	En IPC	Condición
Asur	0.00%	0.58%	No Participa
Gap	0.00%	0.90%	No Participa
Oma	0.00%	0.00%	N/A

Fuente: Banorte-Ixe

Crecimiento Pasajeros de Gpos. Aeroportuarios - Enero (var. % anual)



Fuente: Banorte-Ixe/*Consenso realizado por El Semanario

www.ixe.com.mx
www.banorte.com

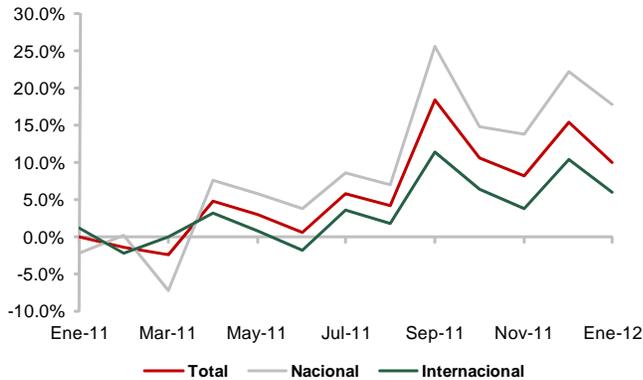
Sector Aeroportuario

Tráfico de Pasajeros en Enero

El tráfico de pasajeros de los tres grupos aeroportuarios en enero se incrementó 6.8% vs. 2010. El grupo aeroportuario que presentó el mayor incremento fue Asur (10.0%), seguido de Oma (5.5%) y Gap (4.7%). En las siguientes gráficas podemos observar el comportamiento del tráfico de pasajeros de los tres grupos aeroportuarios de enero 2011 a enero 2012 (variación porcentual A/A).

ASUR-Tráfico de Pasajeros, Enero 2011-Enero 2012

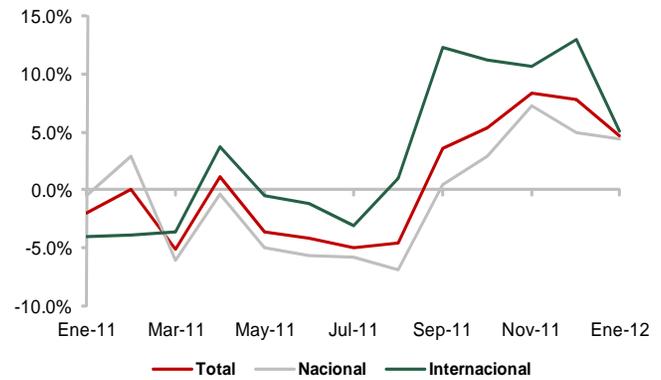
(var. % anual)



Fuente: Asur, Banorte-Ixe

GAP-Tráfico de Pasajeros, Enero 2011-Enero 2012

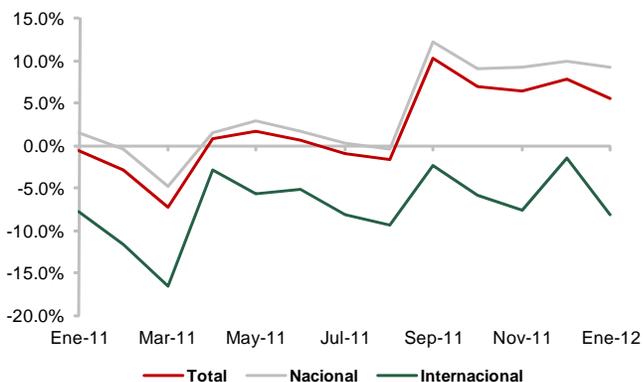
(var. % anual)



Fuente: Gap, Banorte-Ixe

OMA-Tráfico de Pasajeros, Enero 2011-Enero 2012

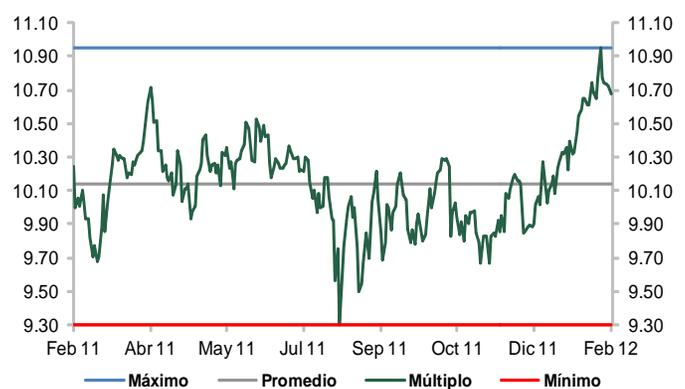
(var. % anual)



Fuente: Oma, Banorte-Ixe

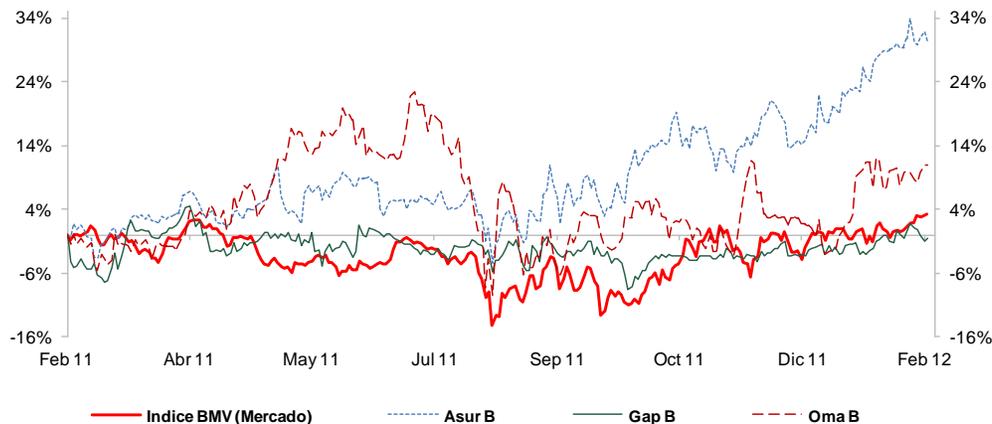
Sector Aeroportuario-Múltiplo FV/Ebitda 12m.

Comportamiento U12m.



Fuente: Banorte-Ixe

Comparativo de Rendimientos 12 Meses



Fuente: Banorte-Ixe

Comparativo Sectorial

Millones	Asur	Gap	Oma*
Pasajeros 12m.	17.7	20.3	11.8
% Variación	5.8%	0.5%	2.1%
Ventas 12m.	\$3,693	\$3,766	\$2,144
% Variación	-0.2%	-7.7%	-18.0%
Utilidad de Operación 12m.	\$1,974	\$1,562	\$758
% Variación	25.9%	3.0%	15.2%
Ebitda 12m.	\$2,354	\$2,467	\$1,239
% Variación	17.0%	3.3%	40.7%
Utilidad Neta 12m.	\$1,448	\$1,376	\$752
% Variación	31.5%	-0.7%	17.5%
Margen Operativo 12m.	53.5%	41.5%	35.4%
% Variación	11.1%	4.3%	10.2%
Margen Ebitda 12m.	63.7%	65.5%	57.8%
% Variación	9.4%	7.0%	24.1%
Margen Neto 12m.	39.2%	36.5%	35.1%
% Variación	9.5%	2.6%	10.6%
Métricas por Pasajero			
Ventas/Pax	\$208.8	\$185.7	\$181.4
Utilidad Operativa/Pax	\$111.6	\$77.0	\$64.1
Ebitda/Pax	\$133.0	\$121.6	\$104.8
Utilidad Neta/Pax	\$81.9	\$67.8	\$63.6
Valuación			
FV/Ebitda 12m.	10.5x	10.8x	10.6x
FV/Ebitda 12e	9.2x	9.6x	10.1x
FV/Ebitda Prom. 3a.	8.8x	9.8x	9.0x
FV/Ebitda 12m. Prom. Sector	10.6x	10.6x	10.6x
FV/Ebitda est. Prom. Sector	9.8x	9.6x	9.4x
Estimado vs. Sector	-6.2%	-0.2%	6.8%
12m. vs. Sector	-1.1%	1.5%	-0.4%
12e vs. Prom. 3a.	4.7%	-2.0%	12.3%
Precio/VL	1.7x	1.0x	1.7x
P/E	17.7x	19.7x	13.1x
Mercado			
Precio Acción	\$85	\$48	\$25
Rendimiento 12m.	30.3%	-0.6%	11.1%
Rendimiento 2011	12.3%	-6.2%	-7.7%
Rendimiento 2012	8.5%	2.1%	13.8%
Valor de Mercado (mdd.)	\$1,997	\$2,113	\$782
Número de Acciones	300	561	399
Float %	41%	85%	41%
Market Cap. Flotando (mdd.)	\$811	\$1,796	\$324

Fuente: Banorte-Ixe / Bloomberg. Datos al 09/02/12.

*Sin Cobertura

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoso Armendáriz, 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 Luciana Gallardo Lomeli, 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, Casa de Bolsa Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general del las Casas 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa 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 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 y Casa de Bolsa Ixe, han 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, Casa de Bolsa 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, Casa de Bolsa 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, Casa de Bolsa 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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 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 y Casa de Bolsa 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 mas, 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, Casa de Bolsa 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, Casa de Bolsa 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, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

René Pimentel Ibarrola	Director General de Desarrollo de Negocio y Análisis	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
------------------------	--	--	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia Gubernamental	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Dolores Palacios	Subdirector de Gestión	dolores.palacios.n@banorte.com	(55) 5268 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.mactal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenezza@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuanalo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48028
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48066
María de la Paz Orozco	Asistente (Edición)	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	maguayo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Analista Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomelí	Analista Deuda Corporativa	luciana.gallardo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9925

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Patricio Rodríguez	Director General Banca Privada y Gestión de Activos	prodriguez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9987
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolدان@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683