

# Expectativas financieras

GAP: 2016

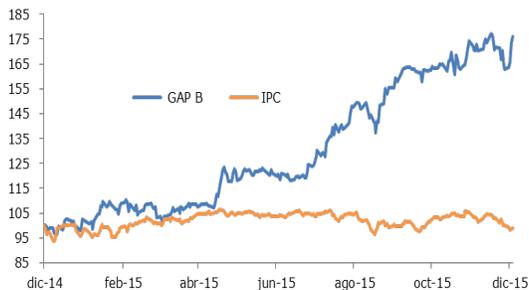
## Principales cifras

COMPRA		VI: 12M	\$ 169.00		
Precio (MXN) (serie B)			157.43		
Máx/mín (18M)		160.14 /	85.47		
Rendimiento esperado			7.33%		
Valor de mercado (MXN M)			75,070		
Valor de la empresa (MXN M)			79,154		
Acciones en circulación (%)			4.77		
Flotante			54%		
Importe prom. 60 días (MXN M)			1.53		
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 a.	% Var.	2016 e.	% Var.
Ingresos Netos	5,540	8,409	53%	10,150	20%
UTILIDAD/EBITDA	3,050	5,261	43%	5,930	12%
Margen	66.5%	62.3%		58.4%	
Utilidad de operación	2,766	4,110	49%	4,671	13%
Margen	49.9%	48.4%		46.0%	
Impatos a la utilidad	616	625	80%	1,039	12%
Utilidad neta	2,243	2,011	10%	3,104	19%
Activos totales	24,286	39,738	30%	40,438	24%
Efectivo y equivalentes	1,596	2,648	60%	3,787	49%
Prop. planta y equipo	815	1,422	75%	1,625	30%
Pasivos totales	3,000	10,738	258%	14,763	37%
Pasivo corto plazo	1,052	2,623	60%	4,001	72%
Pasivo largo plazo	1,418	8,115	472%	10,261	26%
Pasivo cont. cobro	1,719	8,300	260%	8,979	33%
Capital cont. mayoritario	21,286	21,001	-1%	24,510	17%
Deuda neta	124	3,753	2927%	4,592	22%
D/E	33.5%	28.7%		24.2%	
VE/UFIDA	20.4x	16.1x		13.0x	
P/VL	3.5x	3.9x			
ROE	18.0%	12.4%		13.6%	
ROA	0.2%	0.2%		0.6%	
Aplanchamiento	0.1x	0.3x		0.3x	

Fuente: VectorAnálisis

► Crecimiento del tráfico de pasajeros de 6.7%, equivalente a un multiplicador de 3.6x el crecimiento esperado del PIB, impulsado por el aumento en la capacidad de las principales aerolíneas que utilizan la red de aeropuertos del grupo. Lo anterior resultado de la estabilidad que prevemos en los precios del petróleo, y por el inicio de operaciones del Puente Binacional entre Tijuana y San Diego. Presencia en Jamaica con la operación del MBJ.

## Precio vs. IPC



Fuente: VectorAnálisis

## VE/UFIDA



Fuente: VectorAnálisis

El sector mantendrá un desempeño favorable, en donde con base en nuestros estimados para los grupos aeroportuarios listados en bolsa, prevemos un aumento en el tráfico de pasajeros consolidado de 7.3% para 2016 respecto a nuestra estimación de cierre para 2015. Lo anterior implicaría un múltiplo de 4.0x nuestra estimación de crecimiento para el PIB el próximo año. Cabe señalar que el promedio en los últimos tres años de este multiplicador ha sido de 5.3x; sin embargo, prevemos un aumento más moderado para el próximo año debido a que las aerolíneas tendrán una base comparativa alta en cuanto al aumento de capacidad planeada para 2016. Los precios bajos en los combustibles y su efecto directo en una mayor rentabilidad para las aerolíneas, incentivará por parte de éstas últimas la apertura de nuevos destinos y un aumento de frecuencias en rutas de alta densidad. Asimismo, el dinamismo que prevemos para la economía de los EEUU podría ser un catalizador para el aumento de viajeros procedentes de este país hacia México; adicionalmente, la debilidad del MXN frente al USD mantendría el atractivo hacia destinos nacionales, especialmente los de perfil turístico. Finalmente, la implementación del Tratado Bilateral de Transporte Aéreo entre México y EEUU, el cual podría iniciar a comienzos del próximo año, podría aumentar potencialmente el número de aerolíneas en destinos de alta densidad entre ambos países.

Separando el efecto de los ingresos por construcción de servicios y que corresponden a las inversiones comprometidas con la autoridad, los cuales no tienen repercusión alguna en el flujo de efectivo, éstas ascienden a MXN 1,228 mill. y MXN 1,780 mill. en 2015 y 2016 respectivamente (+44.9% A/A), la suma de los ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos crecerá 10.8%, impulsados principalmente por el aumento en los ingresos comerciales (+15.4%), por el incremento en el tráfico de pasajeros y, en menor medida, por la depreciación del MXN frente al USD en las Tarifas de Uso de Aeropuerto (TUA) internacional. Vale mencionar que la infraestructura hotelera en Los Cabos está funcionando en su totalidad después del paso del huracán Odile en septiembre de 2014 y en cuanto al paso del huracán Patricia en octubre de este año, solo se reportaron daños menores en los Aeropuertos de Puerto Vallarta y de Manzanillo. En nuestra opinión, el inicio de operaciones del Puente Binacional entre Tijuana y San Diego será un catalizador para la actividad comercial en el aeropuerto de Tijuana, así como un detonante de tráfico. En cuanto a la rentabilidad, sin considerar los ingresos por construcción de servicios, los cuales están incluidos en los ingresos totales, el margen uafida se ubicaría en 2016 en niveles de 70.8%, aproximadamente un 100 p.b. menor al estimado para 2015, debido a que para el

# Revelación de los análisis

## Disclosure

### Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su 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 y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

### Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser 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 privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

### Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales 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 financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, 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. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, 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: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, 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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no 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 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

### Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos 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.

**GAP Historia de recomendaciones**

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/12/03	Compra	169.0
2015/10/22	Compra	163.0
2015/09/07	Compra	142.0
2015/07/28	Compra	137.0
2015/04/27	Venta	111.0
2015/02/27	Venta	102.0
2014/12/09	Mantener	101.0
2014/10/23	Mantener	99.0

**Determinación del valor intrínseco 12 meses**

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados 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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, 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.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	<b>67%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>-</b>
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	<b>66%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>

Datos al 30 septiembre, 2015