

11 de Febrero de 2019

## GAP: Preliminar 4T18

J. Roberto Solano  
Brian Rodríguez

- Estimamos que Gap presentará un reporte neutral al 3T18.
- Esperamos un crecimiento en Ventas y Ebitda de 17.9% y 18.0% vs 4T17.
- Posterior al reporte Revisaremos Nuestra Recomendación y PO para 2019.

### Un Reporte con Interesantes Crecimientos, pero esperamos Retos a Nivel Operativo

Tomando en cuenta que al 4T18 el Tráfico de Pasajeros de Gap presentó un incremento de 9.0% vs 4T17, esperaríamos para este reporte un crecimiento a nivel de Ingresos (Aeronáuticos y no Aeronáuticos) y en el Ebitda de 17.9% y 18.0% respectivamente. En cuanto al Margen Ebitda, esperaríamos que éste se ubique en 67.7%, un nivel que implicaría una ligera expansión de +10pbs al contemplar ligeras mejorías en los Gastos asociados al Personal, al mantenimiento, seguridad, entre otros. En cuanto a la Utilidad Neta esperaríamos un incremento de 9.8%, pese a un mayor aumento en los en los Gastos Financieros y un menor efecto en las ganancias cambiarias respecto al 4T17.

### Tomando en cuenta el Tráfico de Pasajeros al 4T18

Un dato a destacar es que el Tráfico de pasajeros mantiene un ritmo favorable al 4T18, pese a que el crecimiento de 9.0% del trimestre resulta ligeramente inferior al observado en U12m. Como hemos mencionado en reportes previos, los complejos con mayor crecimiento se encuentra en Guadalajara y Tijuana, complejos que al cierre de 2018 presentaron crecimientos de 12.1% y 10.3%, sin olvidar el sólido desempeño de complejos de mediano tamaño como son Mexicali, Guanajuato, Morelia y Aguascalientes con incrementos de 41.6%, 19.6%, 17.9% y 15.2% respectivamente.

### Cerrando 2018, pero esperando hacia 2019 El Complejo de Kingston

En el último trimestre de 2018 Gap dio a conocer información sobre su nuevo Aeropuerto de Kingston en Jamaica, complejo que se podría incluir en el portafolio de la emisora hasta el cierre del 2019. Adicionalmente, recientemente la emisora proporcionó su guía de crecimiento hacia 2019, la cual considera un crecimiento a nivel de Ingresos de 15.0% (+-1.0%) y en el Ebitda de 14.0% (+-1.0%) respectivamente. Dichos resultados consideran un incremento en el Tráfico Total de Pasajeros de 7.0% (+-1.0%), y un aumento en los Ingresos Aeronáuticos y No Aeronáuticos de 13.0% (+-1.0%) y de 20.0% (+-1.0%). Posterior al reporte evaluaremos si realizamos algún ajuste a nuestras expectativas de crecimiento.

### Posterior al Reporte al 4T18 Evaluaremos Nuestra Visión sobre Gap hacia 2019

Consideramos que el reporte de Gap abre la posibilidad para observar un favorable crecimiento, sin embargo, nuestra atención estará centrada en el aspecto operativo, el cual en trimestres previos presentó un entorno retadora nivel de Gastos. Es importante mencionar que hacia 2019 nuestros crecimientos no considerarán el efecto de Kingston en los resultados del siguiente año, pero si un ajuste posterior a conocer la guía de crecimiento de la emisora (mejoramos nuestra visión a nivel de Ingresos y de Ebitda, manteniendo el estimado de crecimiento en el Tráfico Total de Pasajeros de 8.0%). Por el momento nuestra recomendación es de Mantener con un PO de \$200 para finales de 2019.

GAP	
Sector Aeropuertos	
<i>Segundo grupo aeroportuario más grande de México</i>	
Precio Objetivo 2019	\$200.0
Precio Actual	\$189.9
% Rendimiento Estimado	12.7%
Recomendación	Mantener

GAP-Reporte 4T18 vs 4T17 (mdp)			
Cifras en mdp (\$)	4T17	4T18e	Var% 4T18e vs 4T17
Ingresos	2,807	3,310	17.9%
Utilidad de Operación	1,512	1,785	18.1%
Ebitda	1,899	2,241	18.0%
Utilidad Neta	1,230	1,350	9.8%
Margen Operativo	53.9%	53.9%	+7pbs
Margen Ebitda	67.6%	67.7%	+10pbs

Fuente: Monex con la Información de la Empresa

Nota: En los Ingresos totales consideramos sólo los Ingresos Aeronáuticos y los No Aeronáuticos.

## Directorio

### Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	<a href="mailto:rgonzalez@monex.com.mx">rgonzalez@monex.com.mx</a>
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis Económico	T. 5231-0200 Ext. 0669	<a href="mailto:jquirozz@monex.com.mx">jquirozz@monex.com.mx</a>
Fernando E. Bolaños S.	Gerente de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0720	<a href="mailto:fbolanos@monex.com.mx">fbolanos@monex.com.mx</a>
J. Roberto Solano Pérez	Analista Bursátil Sr.	T. 5230-0200 Ext. 4451	<a href="mailto:jrsolano@monex.com.mx">jrsolano@monex.com.mx</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4287	<a href="mailto:vuribeb@monex.com.mx">vuribeb@monex.com.mx</a>
B. Jimena Colín Fernández	Analista Bursátil	T. 5231-0200 Ext. 0710	<a href="mailto:bjcolinf@monex.com.mx">bjcolinf@monex.com.mx</a>
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	<a href="mailto:brodriguez1@monex.com.mx">brodriguez1@monex.com.mx</a>
Juan Francisco Caudillo Lira	Analista Técnico Sr.	T. 5231-0016	<a href="mailto:jcaudillo@monex.com.mx">jcaudillo@monex.com.mx</a>
César Adrian Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	<a href="mailto:casalinag@monex.com.mx">casalinag@monex.com.mx</a>

## Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las sociedades que forman parte del grupo (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra.- Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el  $\pm 5\%$  el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a