

**UEM**

Mayo 2011

**GRUPO AEROPORTUARIO CENTRO NORTE,
S.A.B. de C.V.****OMAB/BMV****Cobertura Inicial:** *Diversificación, diferenciación e innovación.***Recomendación de Inversión:** Market Perform

- Incremento en ingresos no aeronáuticos mediante la diversificación de productos.
- Ubicación estratégica de sus aeropuertos en ciudades turísticas, fronteras e industriales.
- Plan Maestro de Desarrollo enfocado a clientes, personal, instalaciones y cuidado del medio ambiente.
- Incremento en el tráfico de pasajeros, debido a un fuerte repunte de la industria manufacturera en el norte del país.
- Expansión de nuevas rutas en aeropuertos de OMA.
- Acrecentamiento de un 13.1% en ingresos del año 2009 al 2010.
- Precio objetivo de la acción \$26.5

Precio: \$23.75

IPC: 35,2123

NASDAQ: 2,827.56

Valuación	2010*	2011E	2012 E
UPA (MXN)	\$1.38	\$1.43	\$1.68
P/UPA (x)	16.764	15.52	17.47
EBITDA (MXN m)	\$940.84	\$1,179.69	\$1,331.97
EBITDA por acción	2.36	3.0	3.3
P/EBITDA (x)	10.0	9.0	8.8

*Cierre del 2010

Capitalización**Información de la acción**

Acciones en circulación (miles)	399,182	Rango (52 semanas)	\$17.6-\$25
Valor de capitalización (MDP)*	7,909,943	Desempeño de la acción 12 m*	41.78%
Volumen diario promedio 3 meses	252,729	Valor en Libros por acción	\$19.63
P/VL*	1.1835	Beta	0.712

*06 de Mayo de 2011

Perfil General de la Empresa**Ubicación:** Aeropuerto Internacional de Monterrey - Zona de Carga, Carretera Miguel Alemán, km 24, Apodaca, Nuevo León, México. CP 66600**Industria:** Servicios Aeroportuarios**Descripción:** Grupo aeroportuario mexicano, posee concesiones para desarrollar, operar y administrar 13 aeropuertos en la zona centro- norte del país, incluyendo la ciudad de Monterrey, capital industrial de México.**Productos y Servicios:** Los servicios aeronáuticos comprenden tarifas a pasajeros, aerolíneas y a otros usuarios por el uso de las instalaciones de la empresa. Adicionalmente proporciona servicios no aeronáuticos que abarcan estacionamiento, publicidad, arrendamiento de espacios comerciales, entre otros.**Dirección de Internet:** <http://www.oma.aero>**Analistas:**

Alejandro Ramírez Gerardo Casanova

Alonso Alfaro Marlon Rico

Gerardo Villarreal

Asesor:

Sara González

Los Reportes Burkenroad para Latinoamérica son llevados a cabo por un grupo de alumnos de la Universidad de Monterrey. Los Reportes no implican consejos de inversión y no deberá basarse en ellos al tomar una decisión de inversión. Es recomendable consultar a un inversionista profesional y/o llevar a cabo una investigación primaria propia respecto a una inversión potencial.

**DESEMPEÑO DEL
PRECIO DE LA ACCIÓN**

En la **Figura 1** se muestra el desempeño de la acción durante los últimos 4 años.



Figura 1 Comportamiento histórico del precio de la acción
Fuente: SiBolsa. (26 Abril 2011)

**DESCRIPCIÓN DE LA
EMPRESA****Historia, Ubicaciones e Instalaciones**

En el año de 1998 Grupo Aeroportuario del Centro Norte, S.A.B. de C.V. (OMA) se creó gracias a la privatización del sistema aeroportuario mexicano, con esto se hizo propietario de los títulos de concesión para desarrollar, operar y administrar los aeropuertos que conforman la empresa.

En Noviembre de 2006 OMA hizo su Oferta Pública Inicial en la Bolsa Mexicana de Valores, y en el NASDAQ Global Select Market, mercado en el cual cotiza por medio de American Depositary Shares (ADS). (8 acciones Serie B equivalen a 1 ADS).

En 2008 la empresa adquirió el 90% de las acciones de Consorcio Grupo Hotelero T2, S.A. de C.V. propietario del hotel NH en el Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México, y de 5,000 m2 en locales comerciales dentro de la Terminal 2 de dicho aeropuerto.

OMA cuenta con la participación de más de 1,000 empleados, administra aeropuertos internacionales en nueve estados de la región centro-norte del país ofreciendo servicios aeroportuarios y comerciales de calidad, cumpliendo con las normas ambientales y de seguridad que la normativa internacional requiere.

Distribución Geográfica

Las instalaciones de los aeropuertos administrados por OMA se encuentran en su mayoría en la zona centro-norte de México. Las ciudades donde se encuentran dichos aeropuertos son: Acapulco, Reynosa, Ciudad Juárez, San Luis Potosí, Culiacán, Tampico, Chihuahua, Torreón, Durango, Zacatecas, Mazatlán, Zihuatanejo, y Monterrey.

Estructura Corporativa

Las subsidiarias de OMA son:

- Aeropuerto de Acapulco, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de Ciudad Juárez, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de Culiacán, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de Chihuahua, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de Durango, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de Mazatlán, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de Monterrey, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de Reynosa, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de San Luis Potosí, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de Tampico, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de Torreón, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de Zacatecas, S.A. de C.V.
- Aeropuerto de Zihuatanejo, S.A. de C.V.

En la **Figura 2** se muestra el desglose de ingresos por aeropuertos, en la cual se puede observar que el Aeropuerto de Monterrey representa el 48% del total de ingresos.

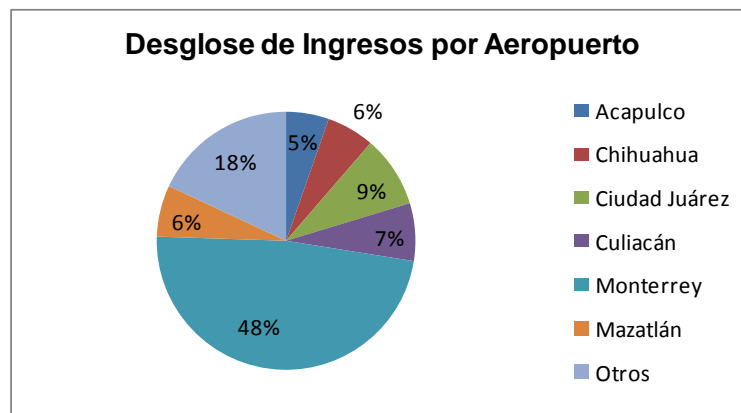


Figura 2 Desglose de Ingresos por Aeropuertos
Fuente: Credit Suisse. (Diciembre 2010)

Productos

OMA cuenta con dos tipos de fuentes de ingresos, Servicios Aeronáuticos y Servicios no Aeronáuticos. La **Figura 3** muestra la mezcla de dichos ingresos.

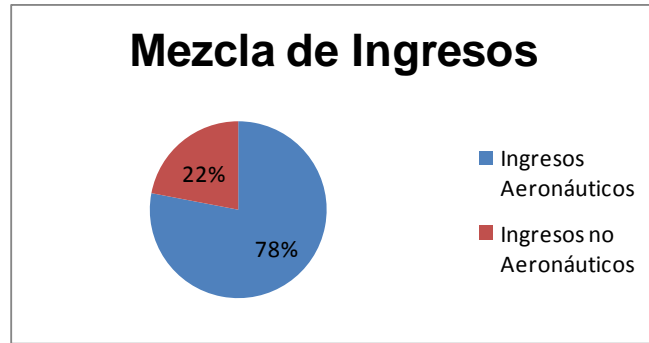


Figura 3 Mezcla de Ingresos

Fuente: elaboración propia con datos de OMA. (diciembre 2010)

Servicios Aeronáuticos

Los ingresos por servicios aeronáuticos representan actualmente el 78% del total de los ingresos de la compañía, los cuales están sujetos a regulación tarifaria. Dependen primordialmente del volumen de tráfico de pasajeros, del número de movimientos de tráfico aéreo, del peso de la aeronave, de la duración de la estadía del avión, la hora del día, y los precios específicos cobrados por cada servicio.

Las principales tarifas que se cobran a las aerolíneas son:

- Tarifas de uso de aeropuerto (TUA) por pasajero.
- Tarifas de aterrizaje.
- Tarifas de estacionamiento, abordaje y descarga de aeronaves
- Tarifas de estacionamiento a largo plazo.
- Tarifas de uso de "aerocares" y pasillos telescópicos.
- Tarifas de seguridad en el aeropuerto.

La **Figura 4** muestra la integración de los ingresos aeronáuticos. La mayor partida corresponde al TUA Nacional con un 59%.

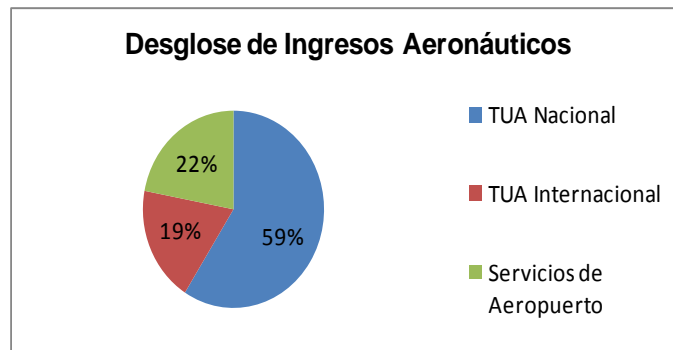


Figura 4 Desglose de Ingresos Aeronáuticos

Fuente: Elaboración propia con datos de OMA. (Diciembre 2010)

Los aeropuertos administrados por OMA, operan 14 aerolíneas nacionales e internacionales las cuales son: Grupo Aeromexico, Vivaerobus, Magnicharters, Interjet, Volaris, Continental Airlines, General Aviation, American Airlines, West Jet, Charters, Delta, Frontier Airlines, U.S. Airways y Alaska Airlines.

Servicios no Aeronáuticos

Las actividades comerciales que actualmente se realizan en cada uno de los aeropuertos de la compañía se presentan en la **Tabla 1**:

Tabla 1 Línea de servicios no aeronáuticos

Línea de productos	Productos
Estacionamiento de vehículos	Las concesiones de la empresa le otorgan el derecho de operar estacionamientos para vehículos en cada uno de sus aeropuertos.
Publicidad	En conjunto con la Corporación Interamericana de Entretenimiento, S.A.B. de C.V., se realizan inversiones en material publicitario tales como espectaculares, pantallas de plasma, y otros espacios publicitarios obteniendo un porcentaje de los ingresos totales.
Locales comerciales	Ingresos derivados del arrendamiento de espacio en las terminales aeroportuarias.
Tiendas	La compañía alquila espacios para tiendas ubicadas en las áreas comerciales de los aeropuertos, ofreciendo productos de marcas reconocidas a nivel internacional.
Arrendadoras de autos	Actualmente la empresa renta espacios dentro de sus aeropuertos a arrendadoras de autos de reconocido prestigio.
Alimentos y bebidas	Con el objetivo de brindar el mejor servicio al cliente final, OMA realiza todas las pruebas sanitarias a los restaurantes, bares y demás establecimientos que ocupan un espacio dentro de las instalaciones de sus aeropuertos.
Comunicaciones	OMA cuenta con un solo proveedor que brinda los servicios de teléfono y servicio de internet, ya sea por medio de kioscos o red inalámbrica, por los cuales percibe un ingreso mensual.
Servicios financieros	La empresa arrenda espacio en sus aeropuertos a proveedores de servicios financieros tales como casas de cambio, banca, y cajeros automáticos.
Transporte terrestre	Ingresos provenientes de tarifas de acceso cobradas a los autobuses de turismo.
Arrendamiento a desarrolladores de tiempo compartido	La compañía percibe ingresos por el arrendamiento de espacio a los desarrolladores para la realización de actividades de mercadotecnia y venta de unidades de tiempo compartido.
OMA Carga	Red de servicios de logística, manejo y almacenamiento de carga aérea que brinda la empresa.

Fuente: Elaboración propia con datos proporcionados por OMA

A continuación, la **Figura 5** muestra el porcentaje que representa cada uno de los servicios no aeronáuticos según los ingresos de cada uno.

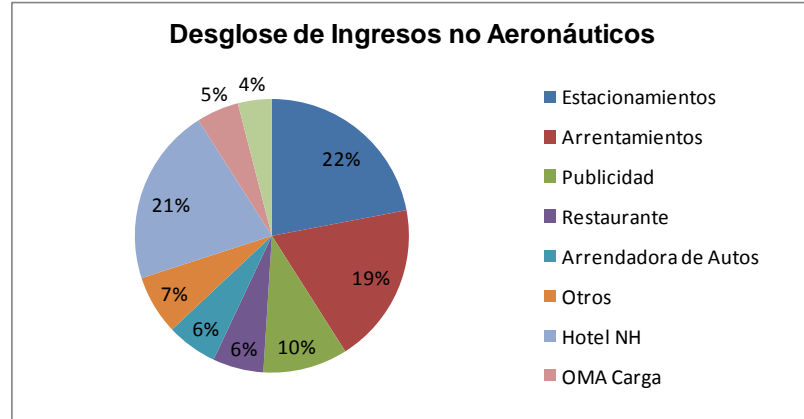


Figura 5 Desglose de Ingresos No Aeronáuticos

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de OMA.
(Diciembre 2010)

Estrategias

OMA publicó un plan estratégico para un periodo de ejecución de cinco años 2011-2015. El mismo trata de un desarrollo sustentable que incluye los siguientes objetivos:

- Incrementar los ingresos no aeronáuticos, desarrollando áreas comerciales.
- Cliente: Mejoramiento continuo del servicio mediante el desarrollo de aeropuertos con infraestructura y servicios de calidad.
- Comunidad: Capacitación de personal y administración para operar en un marco de responsabilidad social bajo principios de calidad, seguridad y salud.
- Medio Ambiente: Fomentar dentro de la empresa el cuidado al medio ambiente.
- Empleados: Fomento de entorno laboral seguro y saludable.

Hechos relevantes

- Durante el 4T10 OMA adoptó la INIF 17 "Contrato de concesión de servicios", emitida por el Comité Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera (CINIF). La INIF 17 proporciona una aclaración respecto del tratamiento contable a seguir para cumplir con el Boletín D-7 "Contratos de Construcción y de Fabricación de Ciertos Bienes de Capital". El contrato de concesión otorgado a cada una de las subsidiarias de OMA, establece que el concesionario se obliga a realizar construcciones o mejoras a la infraestructura recibida y a

cambio el Gobierno Federal Mexicano le otorga derechos sobre la concesión, cabe mencionar que la adopción de este tratamiento contable no representa efecto alguno sobre la utilidad de operación. Sin embargo la adopción de esta norma se ve reflejado en el cálculo de cualquier partida del estado de resultados a ventas.

- En la Asamblea celebrada el pasado 14 de abril, se decretó el pago de dividendo por MXN 400 millones, correspondiendo a cada acción la cantidad de MXN 1.00, en pagos trimestrales, proporcionales e iguales.
- Dentro de los ingresos generados por servicios a las aerolíneas Grupo Mexicana representaba el 14% de estos, sin embargo actualmente las rutas operadas por Mexicana actualmente han sido ocupadas por otras aerolíneas.

DESEMPEÑO Y ANTECEDENTES DE LA ADMINISTRACIÓN

Gobierno Corporativo

El resultado que se ha obtenido tanto operativa como financieramente dentro de OMA, se debe principalmente a que es dirigida por un equipo directivo experimentado, enfocado en ofrecer servicios aeroportuarios y comerciales de calidad a pasajeros, líneas aéreas y clientes, adaptándose a los principios estipulados por la Convención de la Organización y el Desarrollo Económico.

Cuerpo Directivo

Los integrantes del equipo directivo de la organización se muestran en la **Tabla 2**:

Tabla 2 *Equipo directivo*

Equipo directivo	
Funcionario	Puesto
Víctor Humberto Bravo Martin*	Director General
Nicolás Etienne Marcel Claude	Director de Operaciones
José Luis Guerrero Cortés	Director de Administración y Finanzas
Manuel de la Torre Meléndez	Director Jurídico
Roberto Ontiveros Chávez	Director de Infraestructura y Mantenimiento
Stephane Taysse	Director Comercial y de Mercadotecnia
Porfirio González Álvarez	Director de Aeropuertos

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de OMA.

**A partir del 1 de julio de 2011 Porfirio González Álvarez*

desempeñará el cargo de Director General.

Tabla 3 Consejo de Administración

Miembros	Carácter
José Luis Guerrero Álvarez	Patrimonial - Presidente
Sergio F. Montaña León	Patrimonial
Diego Quintana Kawage	Patrimonial
Luis Fernando Zárate Rocha	Patrimonial - Director nombrado por SETA
Alonso Quintana Kawage	Patrimonial - Director nombrado por SETA
Jean Marie Chevallier	Patrimonial - Director nombrado por SETA
Jacques Follain	Suplente
Luis Zazueta Domínguez	Independiente
Fernando Flores Pérez	Independiente
Alberto Mulás Alonso	Independiente
Cristina Gil White	Independiente
Salvador Alva Gómez	Independiente
Manuel De La Torre Meléndez	Secretario sin ser miembro del consejo

Fuente: Elaboración propia con información de la empresa

Principales Accionistas

En la **Figura 6** se muestran los principales accionistas del grupo.

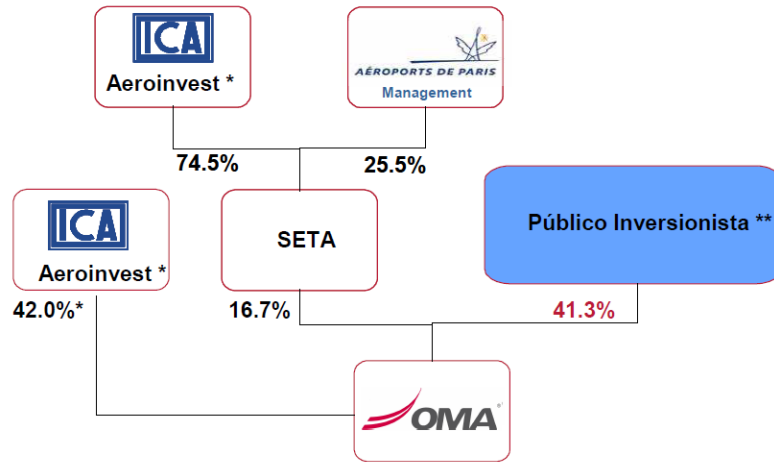


Figura 6 Principales accionistas

Fuente: Reporte Anual Grupo OMA. (2010)

*ICA Aeroinvest es subsidiaria de ICA, constructora más importante de México.

**Acciones en el mercado.

RESUMEN FINANCIERO

OMA reportó ingresos anuales al 31 de diciembre de 2010 por MXN 2,651 millones, representando un incremento del 13.1% en comparación con el año anterior. Dichos resultados se obtuvieron por el incremento en los ingresos tanto de los servicios aeronáuticos como no aeronáuticos, 8.2% y 33.2% respectivamente.

La **Figura 7** muestra los ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos al 2010.

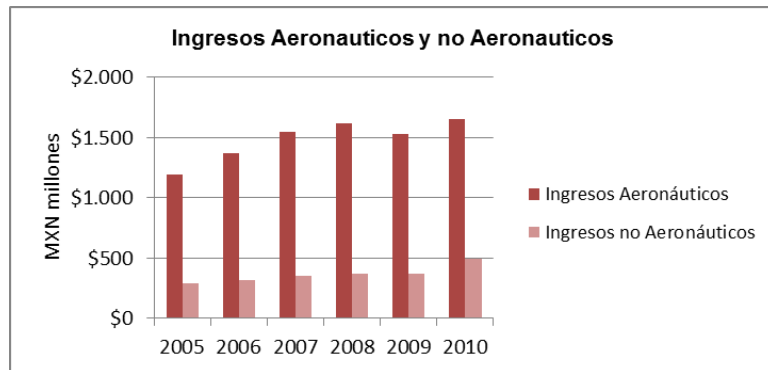


Figura 7 Ingresos Aeronáuticos y no Aeronáuticos

Fuente: Elaboración propia con información de OMA.

Durante el 4T10 hubo un crecimiento del 0.6% en el número de pasajeros con respecto al 4T09, a pesar del decremento de 1.6% que presentaron las operaciones totales, que se comprenden por los despegues y aterrizajes en aeropuertos administrados por OMA. Esto sucedió debido a la suspensión de operaciones de Grupo Mexicana ocurrida el 28 de agosto de 2010

El incremento en la TUA aprobado por el gobierno federal, se vio reflejado en el ingreso por pasajero mismo que se incrementó a MXN 228.8 en comparación con el año 2009 de MXN 164.4 representando un crecimiento del 39.2 %

El mayor incremento en los ingresos corresponde a los servicios no aeronáuticos debido, principalmente, a la apertura de la Terminal B del Aeropuerto de Monterrey, desarrollando nuevas zonas comerciales, así como también por el Hotel NH Terminal 2 en el Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México, que contribuyó con un crecimiento anual de 559% con respecto al año 2009 al pasar de MXN 15.3 millones a MXN 99.8 millones en sus ingresos anuales alcanzando una ocupación del 82%.

Cabe mencionar que la ocupación de los espacios comerciales de la Terminal B del Aeropuerto de Monterrey era de 80 % al 31 de diciembre del 2010.

Los costos por servicios y los gastos generales y de administración se incrementaron en un 35.2% con respecto al ejercicio 2009. Lo anterior se debió principalmente a una provisión registrada en el 3T10 de MXN 145.1 millones por concepto de la suspensión de operaciones de Grupo Mexicana, aún así OMA obtuvo una utilidad neta consolidada durante el año 2010 de MXN 552 millones, incrementándola un 17.6% con respecto a la del periodo anterior.

Al 31 de Diciembre de 2010 se ha realizado la primera fase en el proyecto de instalación del Sistema de Revisión de Equipaje, así como también la apertura de la nueva terminal en el Aeropuerto de Monterrey, por lo que se registró al año 2010 una inversión en capital de MXN 731 millones.

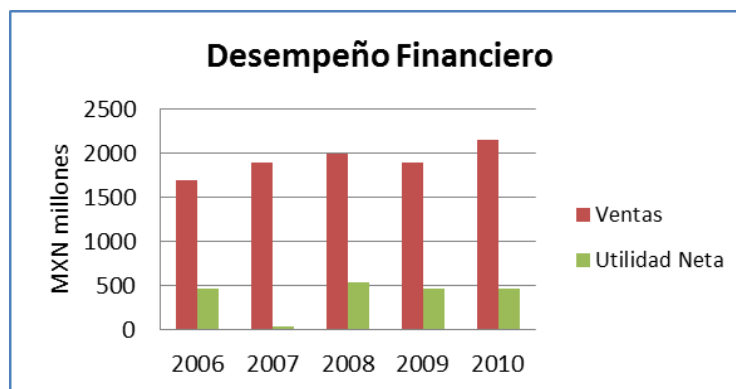


Figura 8 Desempeño Financiero

Fuente: Dow Jones (Febrero 2011)

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Descripción de la industria

La industria de servicios aeroportuarios nacional consiste en la operación y administración de aeropuertos internacionales y nacionales, brindando sus servicios a pasajeros, aerolíneas

comerciales y empresas dedicadas a la transportación de carga. Para determinar el volumen de mercado existe la medida "Workload Units" (WLU), la cual es equivalente a un pasajero o a 100 kg de carga, basado en esta unidad se determina el valor de mercado tomando el ingreso por WLU.

Tamaño y estructura de la industria

En México la industria aeroportuaria privada se formó con la creación de los tres principales grupos en el año de 1998, que son: Grupo Aeroportuario Centro Norte, S.A.B. de C.V. (OMA); Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V. (GAP); Grupo Aeroportuario del Sureste, S.A.B. de C.V. (ASUR).

Estos tres grupos adquirieron las licencias para operar los principales aeropuertos del país, el Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (AICM) es el único que sigue siendo operado por el Gobierno Federal.

Además de estos grupos, se encuentra el organismo descentralizado de gobierno, Aeropuertos y Servicios Auxiliares, S.A. de C.V. (ASA), encargado del suministro de combustible para la industria de aviación.

Durante el 2010 se transportaron un total de 50.4 millones de pasajeros en México, lo que representó un crecimiento del 3.2% respecto a 2009. Adicionalmente el transporte de carga registró un máximo histórico con un volumen de 639 mil toneladas, representando un 24.1% de crecimiento respecto a 2009.

México cuenta con el mercado aeronáutico más grande de Latinoamérica, tanto en vuelos comerciales como ejecutivos. Con 85 aeropuertos formales (58 internacionales y 27 nacionales) y más de 1300 pistas.

En la **Figura 9** se muestra la participación de mercado de los distintos grupos aeroportuarios en México, en la cual se puede observar que el Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México cuenta con una participación del 34%, posicionándose como mayor participante en la industria nacional.

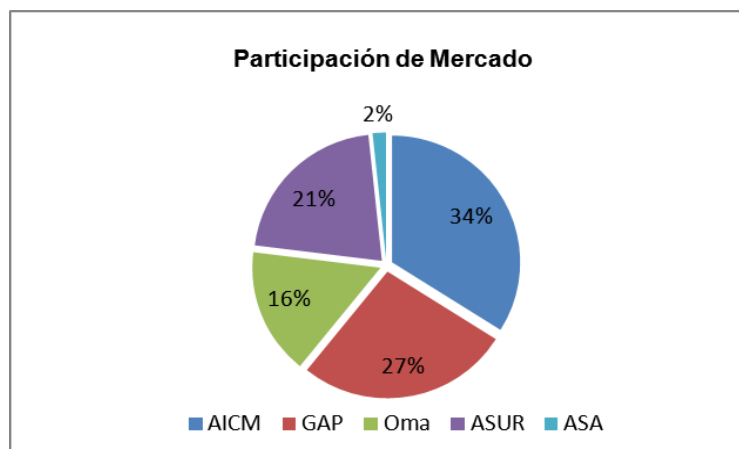


Figura 9 Participación de Mercado

Fuente: Elaboración propia con datos de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (Diciembre 2010).

Factores Macroeconómicos de la Industria

Algunos de los principales factores macroeconómicos que afectan la industria de servicios aeroportuarios son los siguientes:

- Tasa de desempleo
- Precio de la turbosina
- Producto Interno Bruto (PIB)

En la **Figura 10** según datos del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI) se muestra el porcentaje de hombres y mujeres desempleados, respecto a la población económicamente activa.

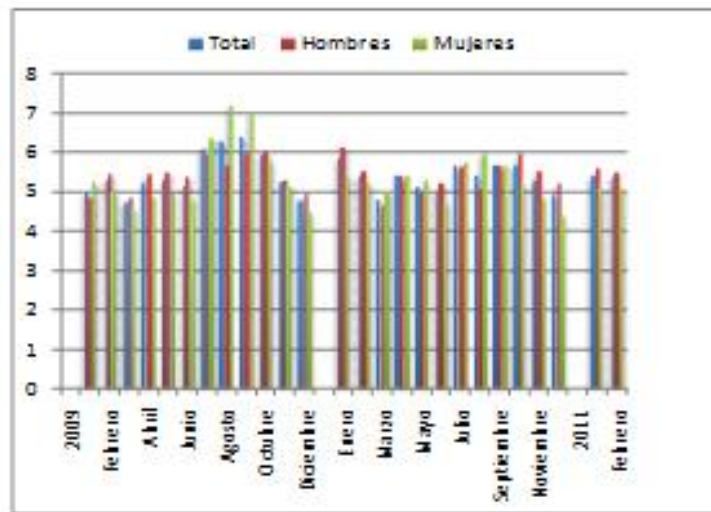


Figura 10 Tasa de Desempleo
Fuente: INEGI (Febrero 2011)

En la siguiente tabla se muestra el precio en pesos por litro, de la Turbosina para el periodo de Enero 2008 a Diciembre 2010.

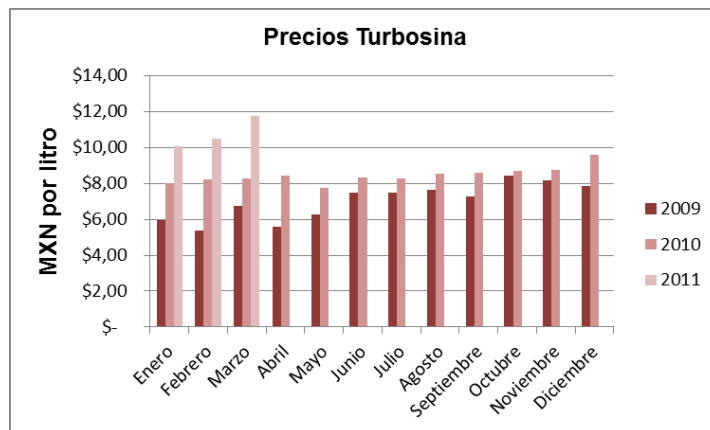


Figura 11 Precio de la turbosina
Fuente: INEGI con información de Petróleos Mexicanos (Febrero

2011)

La figura 12 muestra el comportamiento del PIB anual, para el periodo que comprende del año 2005 al 2010.

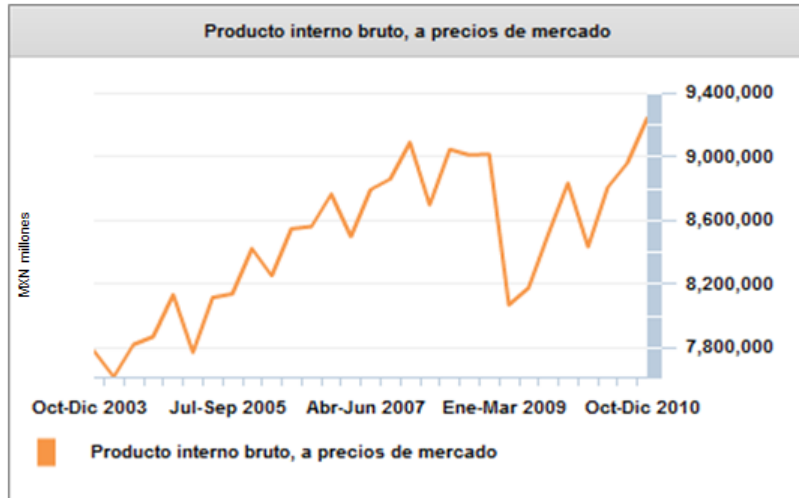


Figura 12 PIB trimestral a precios de mercado

Fuente: Banco de México (Febrero 2011)

Rol de la Empresa dentro de la Industria

OMA representa el 16% del mercado mexicano, con 11.6 millones de pasajeros en el año 2010. La empresa actualmente se encuentra desarrollando estrategias de crecimiento, buscando incrementar sus ingresos por servicios no aeronáuticos.

La **Figura 13** muestra el tráfico de pasajeros de la empresa durante el periodo comprendido entre el año 2005 y 2010.

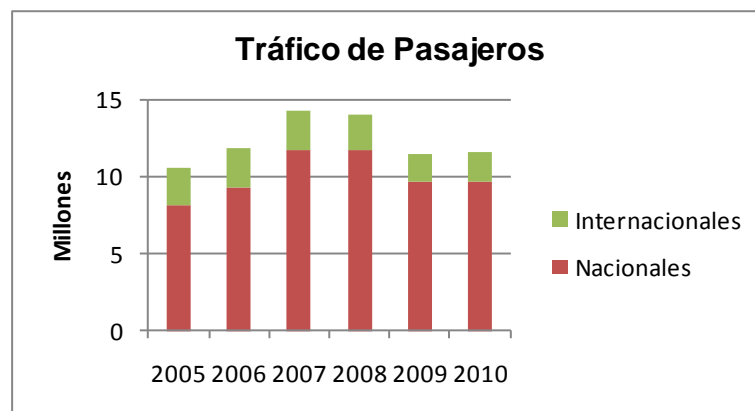


Figura 13 Tráfico de Pasajeros

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de OMA. (Diciembre 2010)

Análisis FODA OMA

En la **Tabla 4** se muestra un análisis de Fuerzas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas para OMA.

Tabla 4 Análisis FODA

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> • OMA administra 13 aeropuertos en algunas de las ciudades más importantes del país, tanto en puntos turísticos, ciudades fronterizas, y en Monterrey consideradas la capital industrial de México. • Cuenta con terrenos que le permitirán a la empresa anticiparse al crecimiento de la industria. • La empresa se encuentra en búsqueda de nuevas oportunidades de negocio, diversificando su fuente de ingresos. • OMA cuenta con un Plan Maestro de Desarrollo, que le permite planificar inversiones para expandir infraestructura y modernizarla, de esta manera cumple con los más altos estándares de seguridad y calidad. 	<ul style="list-style-type: none"> • Las tarifas aeroportuarias son establecidas directamente por la Secretaría de Comunicaciones y Transportes. • Participación de mercado del 16% • La empresa trabaja bajo una concesión gubernamental, y al término de la misma, ésta puede ser operada por otra empresa o por el gobierno mismo. • No es posible expandir operaciones a otras ciudades del país, ya que las concesiones son propiedad de otros grupos aeroportuarios.
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Los planes de expansión de algunas aerolíneas representan posibles nuevas rutas para OMA. • Alianza con las diferentes aerolíneas. • Anticiparse a los posibles cambios en la industria, mediante uso de tecnologías. • El Presidente Felipe Calderón decreta el 2011 como año del turismo, por lo que se espera un incremento importante en la industria • Con el respaldo de activos y estables estados financieros de OMA, se tiene un fácil acceso a financiamiento de cualquier fuente. • Alto potencial de crecimiento para la división OMA carga. 	<ul style="list-style-type: none"> • El cambio climático, representa una amenaza frecuente para las operaciones de los aeropuertos. • El posible crecimiento de aeropuertos pequeños en el país, como Saltillo. • Un posible aumento en el precio del petróleo afecta directamente a las aerolíneas y por lo tanto a los aeropuertos. • La inseguridad que se vive en México, es un fuerte motivo para no hacer viajes al país. • Regulaciones gubernamentales cambiantes.

Fuente: *Elaboración propia*

Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

Amenaza de Nuevos Competidores

Debido a la alta complejidad que implica la operación y administración de un aeropuerto, es difícil concebir que nuevos competidores puedan entrar a la industria, otros factores como las concesiones y el gran capital que se necesita para implementar y operar instalaciones de esta naturaleza, hace concluir que la amenaza de nuevos competidores dentro de la industria es baja.

Poder de Negociación de los Proveedores

Dentro de la industria aeroportuaria en México, existen dos tipos de proveedores, unos son los que brindan servicios de limpieza y seguridad dentro de los aeropuertos, y los otros brindan servicios de almacenamiento de combustible, así como también existen compañías constructoras dedicadas a la ampliación y/o remodelación de instalaciones aeroportuarias. Basándose en que existe un gran número de empresas dedicadas a brindar servicio de seguridad y limpieza se puede concluir que los proveedores poseen un poder de negociación bajo.

Poder de Negociación de los Compradores

La industria aeroportuaria en México está controlada por 5 grupos dedicados a la administración y operación de los principales aeropuertos en el territorio nacional; este factor reduce el poder de negociación de los pasajeros transportados por cada aerolínea ya que no existe una amplia gama de empresas que ofrezcan estos servicios. Otro de los factores a tomar en cuenta dentro de esta industria, es que las tarifas que el usuario paga son dictaminadas por el gobierno federal, reduciendo el poder de negociar por parte de los usuarios. Es por eso que se puede concluir que el poder de negociación de los compradores es bajo.

Rivalidad entre Competidores

En lo que respecta a la industria aeroportuaria en México es difícil hablar de una rivalidad ya que la forma en que se encuentra concesionada la industria por el gobierno federal habla de que cada grupo aeroportuario tiene que preocuparse por el buen funcionamiento de sus concesiones y que además difícilmente aspira a apoderarse del mercado de otros debido a la forma en la que la industria está organizada. Se pudiera hablar de una rivalidad en caso de que otro aeropuerto saliera al mercado a licitación y que todos compitieran por quedarse con el manejo del mismo, por lo tanto la rivalidad entre competidores se considera moderada.

Amenaza de Productos Sustitutos

Al analizar el servicio que brinda un aeropuerto a una aerolínea, se puede concluir que no existe ningún producto sustituto, sin embargo siempre existe la posibilidad de que los consumidores puedan elegir un medio de transporte alternativo más económico, sin embargo la

rapidez del traslado aéreo es imposible de superar, por lo tanto se llega a la conclusión de que la amenaza de productos sustitutos es moderada dentro de la industria.

Análisis de la Competencia

ASUR

Grupo Aeroportuario del Sur (ASUR), es uno de los cinco grupos aeroportuarios que operan en México. Para el año 2010 contaba con un 21% de participación de mercado, actualmente opera nueve aeropuertos en ciudades como: Cancún, Cozumel, Huatulco, Mérida, Minatitlán, Oaxaca, Tapachula, Veracruz, y Villahermosa.

Los ingresos totales al 2010 fueron de MXN 4,235.47 millones, gracias a un incremento del 11.77% en ingresos por servicios aeronáuticos, más un incremento de 11.26% en servicios no aeronáuticos, con respecto al año 2009.

Actualmente cotiza en el NYSE y en la Bolsa Mexicana de Valores, con claves de pizarra ASR y ASUR respectivamente.

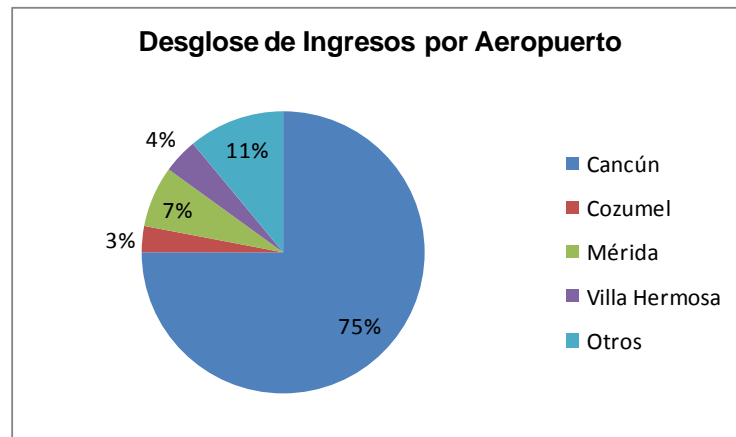


Figura 14 Desglose de Ingresos por Aeropuerto
Fuente: Credit Suisse. (Diciembre 2010)

GAP

Grupo Aeroportuario del Pacífico (GAP), cuenta con 12 concesiones para operar 12 aeropuertos, estos los podemos dividir en tres nichos de mercado. El primero corresponde a áreas metropolitanas: Guadalajara y Tijuana, el segundo a destinos turísticos: Puerto Vallarta, Los Cabos, La Paz y Manzanillo y por último ciudades de proporción medianas y éstas serían Hermosillo, Guanajuato, Morelia, Aguascalientes, Mexicali y Los Mochis. En el año 2010 tuvieron 20.23 millones de pasajeros tanto nacionales como internacionales. Esto equivale al 27% del mercado. Los ingresos totales al 2010 fueron de MXN 4,373.67 millones, los cuales se explican por un incremento del 16.6% de

ingresos aeronáuticos y un 4.1% de los ingresos no aeronáuticos.

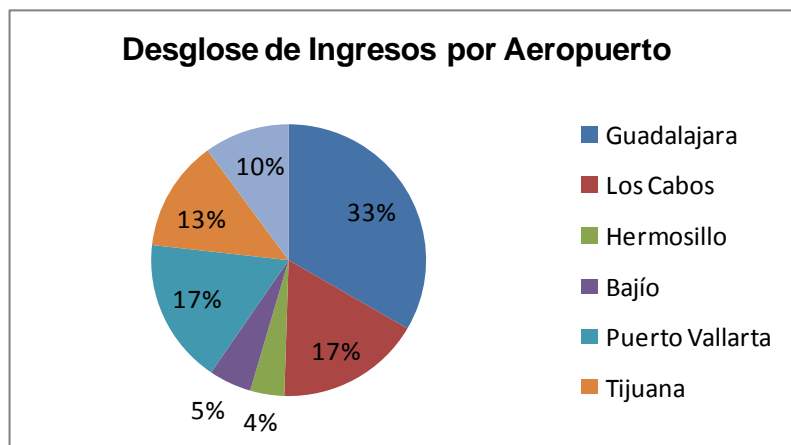


Figura 15 Desglose de Ingresos por Aeropuerto
Fuente: Credit Suisse. (Diciembre 2010)

A continuación se muestra en la **Tabla 5** una comparación del desempeño financiero al cierre del 2010 entre los Grupos Aeroportuarios en México.

Tabla 5 Desempeño Financiero

	OMA	% ventas	ASUR	% ventas	GAP	% ventas
Ingresos	2.65	100%	4.24	100%	4.37	100%
Ut. de Operación	0.47	18%	1.72	41%	1.56	36%
Ut. Neta	0.56	21%	1.28	30%	1.50	34%

Fuente: Elaboración propia con información de las empresas. (2010)

*cifras en miles de millones de pesos

ASA

Aeropuertos y Servicios Auxiliares (ASA), opera una red de 18 aeropuertos alrededor del territorio nacional, entre los cuales se encuentran los aeropuertos de Toluca, Querétaro, Puebla, Cuernavaca, entre otros; así como también servicios de abastecimiento de combustible, diseño y construcción de terminales aeroportuarias. El objetivo principal de ASA es descentralizar el uso de aeropuertos muy concurridos como el de la ciudad de México, utilizando pistas alternas en territorios aledaños.

Desde su fundación en el año de 1965 ASA ha contribuido al desarrollo de la industria aeroportuaria de nuestro país, desarrollando proyectos de infraestructura y mantenimiento de las instalaciones que conforman la red de aeropuertos. Cabe destacar que es el único grupo que desde su fundación se ha presentado como un organismo descentralizado del gobierno federal.

Actualmente ASA es el grupo aeroportuario con menos participación de mercado dentro de la industria, acaparando el 2%

del mercado nacional, y no cotiza en ningún mercado.

AICM

El Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (AICM), es el aeropuerto más grande y con mayor flujo de pasajeros de Latinoamérica. Este aeropuerto por si solo tiene una participación de mercado del 34%,

ANÁLISIS DE RIESGOS

Riesgos Operativos

Riesgos Relacionados con la Actividad de la Compañía

- OMA depende directamente del tráfico de pasajeros y carga, los cuales impactan fuertemente en los ingresos aeronáuticos e indirectamente en los no aeronáuticos. Los volúmenes de carga y pasajeros dependen de otras variables de las cuales la compañía no tiene control. Adicionalmente existe una gran concentración de pasajeros en el Aeropuerto de Monterrey, representando un 48% del total de los ingresos de la compañía.
- La gran mayoría de los vuelos internacionales involucran destinos o conexiones con Estados Unidos. Si la Autoridad Federal de Aviación de E.U.A. decide implementar nuevas normas de seguridad, OMA estaría obligada a cumplir con estas medidas.
- Cualquier acontecimiento nacional o internacional puede afectar el desempeño de OMA, como sucedió en el año 2009 con la influenza AH1N1 cuando el Presidente Calderón emitió un mensaje a la población instruyéndola que no salieran de su casa por un periodo de cinco días.
- El alto crecimiento de la inseguridad en el país y en particular en ciudades del norte ha ocasionado que varios países aconsejen a sus habitantes que no viajen a México.
- El aumento en el precio del combustible ocasiona que las aerolíneas tengan aumentos en sus costos y por consecuencia aumentos en el precio para el pasajero, por lo que el flujo de pasajeros puede disminuir en gran medida y afectar los resultados de la compañía.

Riesgos Financieros

- **Riesgo cambiario**

OMA podría estar expuesta a fluctuaciones en el mercado de divisas, específicamente del peso frente al dólar. Esto podría influenciar directamente sus compromisos a largo plazo como es el préstamo de USD 23 millones que sostiene actualmente. Siguiendo con el tema de las fluctuaciones se puede tomar en cuenta que una apreciación del peso frente al dólar podría impactar directamente en el mercado de pasajeros internacionales que utilizan las instalaciones de sus aeropuertos.

- **Riesgos de Tasa de Interés**

Siempre se tiene que tomar en cuenta ya que un aumento en las tasas de interés puede impactar directamente el nivel de consumo en todas las industrias y en todos los sectores, por lo que aplicado directamente a la industria aeroportuaria se puede ver reflejado en una disminución en la afluencia de pasajeros. Otro factor a tomar en cuenta dentro de este rubro son los compromisos a largo plazo con los que cuenta OMA, ya que una fluctuación en las tasas de interés pudiera reflejarse negativamente en el valor de la deuda.

- **Riesgo de Crédito**

Este riesgo se presentaría en el caso de que OMA no cumpliera con los plazos establecidos en sus contratos para el pago de su deuda a largo plazo, suceso que pudiera ser factible si se dieran cambios en las tasas de interés o en el tipo de cambio.

- **Riesgo de Liquidez**

Debido a la delicada situación en la que se encuentra la industria del transporte aéreo en México, se pudiera pensar en el cese de actividades de otra aerolínea ya sea momentánea o permanente, lo que pudiera derivar en pérdidas monetarias importantes que impedirían el cumplimiento de las metas planteadas para este año.

A continuación se muestran razones financieras de los principales grupos aeroportuarios del país.

Tabla 5 Razones Financieras de Liquidez al 31 de diciembre 2010

	OMA	ASUR	GAP
Activo Circulante/Pasivo Circulante (veces)	1.14	5.83	3.34
Activo Disponible/Pasivo Circulante (veces)	0.74	3.94	2.93

Fuente: SiBolsa. (Febrero 2011)

Tabla 6 Razones Financieras de Apalancamiento al 31 de diciembre 2010

	OMA	ASUR	GAP
Pasivo Total / Activo Total	24.95%	18.77 %	7.68 %
Pasivo Total / Capital Contable (veces)	0.33	0.231	0.083
Pasivo en Moneda Extranjera/ Pasivo Total	9.11 %	7.25 %	0.10 %
Resultado de Operación / Intereses Pagados (veces)	5.41	43.24	11.58

Fuente: SiBolsa. (Febrero 2011)

Regulaciones

- OMA presta un servicio que está sujeto a regulación por medio del Gobierno Federal, por tal razón se enfrenta a limitaciones por el régimen legal aplicable a la industria. El Gobierno juega un rol fundamental dentro de la industria de servicios aeronáuticos, ya que éste decide cuál será la tarifa máxima de cobro en los aeropuertos, además de verificar constantemente que el Plan Maestro de Desarrollo sea cumplido.
- Las concesiones otorgadas por el Gobierno pueden ser igualmente revocadas en el caso de que se cumplan acontecimientos como: incumplimiento con el Plan Maestro de Desarrollo, prácticas desleales contra otros concesionarios, incumplimiento de pagos por daños generados, excedentes en las tarifas máximas, por mencionar algunas.

Regulaciones relacionadas con la Ley de Aeropuertos

- El **Artículo 3** dictamina que todo lo relacionado con la construcción, administración, operación y explotación de los aeropuertos civiles, son de jurisdicción federal.
- El **Artículo 9** menciona que la prestación de los servicios de control de tránsito aéreo, radio ayudas, telecomunicaciones e información aeronáutica, corresponde exclusivamente al Estado.
- Las concesiones son otorgadas por no más de 50 años, con opción a ser prorrogadas, siempre y cuando el concesionario haya cumplido con todas las condiciones establecidas previamente, y solicite la prórroga antes de los últimos cinco años a vencerse, según lo menciona el **Artículo 15**.
- Según menciona el **Artículo 19**, la inversión extranjera en las sociedades concesionarias, podrá participar máximo en un 49%. Para que la inversión extranjera sea mayor, deberá de ser considerada por la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, la cual considerará que dicha inversión propicie el desarrollo regional y tecnológico, y se salvaguarde la soberanía de la Nación.

TESIS DE INVERSIÓN

- **Diversificación geográfica**
Cuenta con una amplia red de aeropuertos alrededor de la República Mexicana, lo que le permite atraer clientes de todo tipo, ya que cuenta con aeropuertos en ciudades fronterizas, como Ciudad Juárez y Reynosa ciudades industriales como Monterrey y Torreón, y ciudades turísticas como Zihuatanejo y Acapulco.
- **Diversificación en Cartera de Servicios**
OMA cuenta con dos fuentes principales de ingresos, por servicios aeronáuticos y por servicios no aeronáuticos; con el objetivo de seguir diversificando su cartera de negocio OMA planea incrementar sus ingresos por servicios no aeronáuticos, logrando así una mezcla de ingresos competitiva y balanceada.

- **Prioridad en Seguridad**

OMA ha logrado posicionarse como líder en cuestión de seguridad en la industria de servicios aeroportuarios en México. Este liderazgo se ha obtenido gracias a las constantes inversiones en equipos de seguridad de alta calidad para todos sus aeropuertos.

- **Hub Regional**

En acción conjunta con algunas empresas como Aeroméxico VivaAerobus y DHL, OMA ha logrado posicionar al Aeropuerto de Monterrey como un Hub Regional.

- **Incremento en el Tráfico de Pasajeros**

Debido a un repunte de la industria manufacturera en el norte del país, las expectativas de tráfico de pasajeros han mejorado.

RIESGOS DE INVERSIÓN Al ser una empresa concesionada por el gobierno Mexicano, el incumplimiento de las cláusulas estipuladas en el contrato pueden resultar en la cancelación de la concesión, situación que compromete el capital invertido dentro de la empresa.

Ya que México atraviesa por una situación de seguridad delicada, el tráfico de pasajeros se puede ver afectado, lo que puede representar a la empresa un incumplimiento en sus metas anuales.

**RESUMEN DE
INVERSIÓN**

La valuación de OMA se realizó con la metodología de Flujo Libre de Caja Descontado, y por medio del múltiplo financiero Valor Empresa/ EBITDA, dándoles una ponderación de 70 y 30 por ciento respectivamente.

El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) al que se descontaron los Flujos Libres de Caja proyectados, fue de 11.1%. Este costo se compone por un costo de capital patrimonial de 12% y un costo de deuda de 7.9%.

Una vez descontados los Flujos Libres de Caja, se determinó el valor de la empresa en MXN 10,586.14 millones.

Al aplicar la ponderación antes descrita se obtuvo un precio objetivo de MXN 26.5 por acción para el cierre de 2011, un 11.66% por encima del precio de la acción al 6 de Mayo de 2011. Debido a esto la recomendación de inversión es de **Market Perform**.

Las proyecciones financieras se realizaron en base a lo siguiente:

- Los ingresos aeronáuticos se calcularon multiplicando las tarifas estimadas por el flujo de pasajeros, los cuales se estimaron en base a un crecimiento promedio del 4% para el periodo 2011-2015.
- Los ingresos no aeronáuticos se calcularon multiplicando el flujo de pasajeros en cada aeropuerto por el ingreso promedio por pasajero en cada aeropuerto.
- El costo de ventas histórico representa un 31% de los ingresos de OMA. A su vez los gastos de administración

históricos representan un 15%.

OMA

Estado de Resultados Anual y Trimestral

Al 31 de diciembre de 2010 (cifras en miles)

	2009 R				2009 R	2010 R				2010 R	2011	2012	2013	2014	2015
	31-mar A	30-jun A	30-sep A	31-dic A		31-mar A	30-jun A	30-sep A	31-dic E						
Ingresos	485,727	440,212	487,670	482,668	1,896,277	509,528	530,325	568,598	1,042,999	2,651,450	2,885,177	3,050,114	3,450,515	3,656,079	3,666,570
Costo de Ventas	232,682	237,549	251,513	294,380	1,016,124	257,611	282,194	434,440	826,720	1,800,965	1,629,695	1,630,368	1,913,890	1,932,080	1,790,173
Utilidad Bruta	253,045	202,663	236,157	188,288	880,153	251,917	248,131	134,158	216,279	850,485	1,255,481	1,419,746	1,536,625	1,723,999	1,876,397
Gastos de administracion y venta	74,707	94,016	73,422	78,625	320,770	87,403	91,715	89,695	110,501	379,314	376,497	407,747	441,347	476,697	515,756
Otros ingresos (gastos) operativos	(4,636)	(2,499)	2,591	(5,507)	(10,051)	(5,514)	(2,296)	(2,830)	13,730	3,090	0	0	0	0	0
Utilidad (pérdida) de operación	178,338	108,647	162,735	109,663	559,383	164,514	156,416	44,463	105,778	471,171	878,985	1,011,999	1,095,278	1,247,303	1,360,642
Otros ingresos (gastos)															
Gastos por interes	(10,051)	(20,117)	(16,842)	(1,278)	(48,288)	(24,805)	(23,742)	(13,261)	(25,280)	(87,088)	-77,568	-61,817	-52,994	-44,049	-35,306
Intereses ganados	4,581	8,948	6,892	1,672	22,093	1,880	4,987	4,683	5,639	17,189	15,157	14,964	6,235	-15,848	-39,791
Ganancia (perdida cambiaria)	(8,617)	13,018	(1,260)	928	4,069	4,883	1,154	(2,281)	(2,194)	1,562	0	-9,200	-11,500	-4,600	-16,100
Total de otros ingresos (gastos)	(14,087)	1,849	(11,210)	1,322	(22,126)	(18,042)	(17,601)	(10,859)	(21,835)	(68,337)	-62,411	-56,053	-58,258	-64,497	-91,197
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	164,251	110,496	151,525	110,985	537,257	146,472	138,815	33,604	83,943	402,834	816,574	955,946	1,037,020	1,182,806	1,269,445
Impuesto a la utilidad	20,256	62,661	41,015	(46,148)	77,784	48,604	56,076	41,207	(298,119)	(152,232)	244,972	286,784	300,736	331,186	355,445
Utilidad (pérdida) Neta	143,995	47,835	110,510	157,133	459,473	97,868	82,739	(7,603)	382,062	555,066	571,602	669,162	736,284	851,620	914,001
Base Comun (como porcentaje a ventas)															
Costo de Ventas	47.90%	53.96%	51.57%	60.99%	53.59%	50.56%	53.21%	76.41%	79.26%	67.92%	56.49%	53.45%	55.47%	52.85%	48.82%
Utilidad Bruta	52.10%	46.04%	48.43%	39.01%	46.41%	49.44%	46.79%	23.59%	20.74%	32.08%	43.51%	46.55%	44.53%	47.15%	51.18%
Utilidad de operación	36.72%	24.68%	33.37%	22.72%	29.50%	32.29%	29.49%	7.82%	10.14%	17.77%	30.47%	33.18%	31.74%	34.12%	37.11%
Utilidad antes de impuestos	33.82%	25.10%	31.07%	22.99%	28.33%	28.75%	26.18%	5.91%	8.05%	15.19%	28.30%	31.34%	30.05%	32.35%	34.62%
Utilidad Neta	29.65%	10.87%	22.66%	32.56%	24.23%	19.21%	15.60%	-1.34%	36.63%	20.93%	19.81%	21.94%	21.34%	23.29%	24.93%

OMA

Balance General Anual y Trimestral

Al 31 de diciembre de 2010 (cifras en miles)

	2009 R				2009 R	2010 R				2010 R	2011	2012	2013	2014	2015
	31-mar A	30-jun A	30-sep A	31-dic A		31-mar A	30-jun A	30-sep A	31-dic E						
Activocirculante	\$ (29,748)														
Efectivo e inversiones temporales	\$ 227,672	\$ 310,586	\$ 225,296	\$ 267,734	\$ 267,734	\$ 224,624	\$ 297,208	\$ 394,783	\$ 312,838	\$ 312,838	\$ 374,106	\$ 355,887	\$ 209,478	\$ 228,351	\$ 735,207
Cuentas y documentos por cobrar (neto)	368,870	304,455	350,583	423,236	423,236	484,377	458,810	296,630	234,441	234,441	244,026	264,281	286,058	308,970	334,286
Inventarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras ctas. y docum. Por cobrar (neto)	41,129	40,415	32,556	174,906	174,906	30,948	44,911	39,660	277,124	277,124	287,378	300,022	311,123	322,012	332,961
Otros activos circulantes	261,119	135,162	180,748	18,530	18,530	158,628	130,900	150,546	17,172	17,172	17,807	18,591	19,279	19,954	20,632
Total de activo circulante	898,790	790,618	789,183	884,406	884,406	898,577	931,829	881,619	841,575	841,575	923,316	938,781	825,938	879,287	1,423,086
Propiedad, planta y equipo	2,272,316	2,344,370	2,401,163	2,455,838	2,455,838	2,465,080	2,552,440	2,600,137	2,670,656	2,670,656	2,695,656	2,721,581	2,748,465	2,776,290	2,805,062
Depreciacion acumulada	277,832	287,761	298,895	272,225	272,225	286,414	300,561	344,281	359,809	359,809	454,270	549,616	645,038	740,783	838,232
Propiedad, planta y equipo (neto)	1,994,484	2,056,609	2,102,268	2,183,613	2,183,613	2,178,666	2,251,879	2,255,856	2,310,847	2,310,847	2,241,386	2,171,965	2,103,427	2,035,507	1,966,830
Gastos Amortizables (neto)	7,049,397	7,052,975	7,076,930	7,164,874	7,164,874	7,184,502	7,108,615	7,094,174	7,266,560	7,266,560	7,596,316	7,845,688	8,320,653	8,725,931	8,756,453
Credito Mercantil	33,314	-	-	29,502	29,502	29,502	-	-	23,391	23,391	23,391	23,391	23,391	23,391	23,391
Otros Activos	10,009	42,582	47,269	14,283	14,283	13,557	42,309	41,560	11,305	11,305	11,305	11,305	11,305	11,305	11,305
Total activos	\$ 9,985,994	\$ 9,942,784	\$ 10,015,650	\$ 10,276,678	\$ 10,276,678	\$ 10,304,804	\$ 10,334,632	\$ 10,273,209	\$ 10,453,678	\$ 10,453,678	\$ 10,795,715	\$ 10,991,129	\$ 11,284,714	\$ 11,675,421	\$ 12,181,065
Pasivo y capital contable															
Pasivo circulante:															
Porcion circulante de la deuda a largo plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	111,964	111,964	111,964	111,964	111,964
Préstamos Bancarios	154,756	191,671	261,199	261,881	261,881	289,091	213,710	143,029	143,329	143,329	58,824	58,824	58,824	58,824	58,824
Cuentas por pagar	680,804	567,645	472,903	583,778	583,778	345,641	448,368	365,072	385,545	385,545	487,859	504,999	546,657	565,437	607,434
Pasivo acumulado	156,084	254,164	256,687	191,944	191,944	154,465	274,902	233,237	211,916	211,916	219,757	229,426	237,915	246,242	254,614
Total pasivo circulante	991,644	1,013,480	990,789	1,037,603	1,037,603	789,197	936,980	741,338	740,790	740,790	878,404	905,213	955,360	982,467	1,032,836
Deuda a largo plazo	176,471	441,176	411,765	411,765	411,765	555,686	730,686	862,941	959,505	959,505	990,536	887,771	787,307	679,943	584,079
Impuestos diferidos	1,113,168	1,129,495	1,128,733	1,108,098	1,108,098	1,122,680	1,143,217	1,149,922	859,589	859,589	859,589	859,589	859,589	859,589	859,589
Otros pasivos	44,190	42,583	42,613	44,249	44,249	44,494	41,898	41,929	48,384	48,384	50,174	52,382	54,320	56,221	58,133
Total pasivo	2,325,473	2,626,734	2,573,900	2,601,715	2,601,715	2,512,057	2,852,781	2,796,130	2,608,268	2,608,268	2,778,703	2,704,956	2,656,577	2,578,220	2,534,637
Capital contable										1,102,834					
Capital Minoritario	1,063	3,447	9,817	8,836	8,836	7,653	6,983	6,584	7,465	7,465	7,465	7,465	7,465	7,465	7,465
Acciones comunes	4,344,185	4,346,510	4,352,542	4,390,474	4,390,474	4,397,442	4,399,590	4,399,590	4,399,590	4,399,590	4,399,590	4,399,590	4,399,590	4,399,590	4,399,590
Prima en Suscripción de Acciones	1,783,424	1,784,335	1,786,770	1,802,084	1,802,084	1,804,899	1,805,767	1,805,767	1,805,766	1,805,766	1,805,766	1,805,766	1,805,766	1,805,766	1,805,766
Utilidades retenidas	1,531,849	1,181,758	1,292,621	1,473,569	1,473,569	1,582,753	1,269,511	1,265,138	1,632,589	1,632,589	1,804,191	2,073,353	2,415,317	2,884,380	3,433,607
Total capital contable	7,660,521	7,316,050	7,441,750	7,674,963	7,674,963	7,792,747	7,481,851	7,477,079	7,845,410	7,845,410	8,017,012	8,286,174	8,628,138	9,097,201	9,646,428
Total pasivo y capital contable	\$ 9,985,994	\$ 9,942,784	\$ 10,015,650	\$ 10,276,678	\$ 10,276,678	\$ 10,304,804	\$ 10,334,632	\$ 10,273,209	\$ 10,453,678	\$ 10,453,678	\$ 10,795,715	\$ 10,991,129	\$ 11,284,714	\$ 11,675,421	\$ 12,181,065

OMA

Flujo de Efectivo Anual y Trimestral

Al 31 de diciembre de 2010 (cifras en miles)

	2009 R				2009 R	2010 R				2010 R	2011	2012	2013	2014	2015
	31-mar A	30-jun A	30-sep A	31-dic A		31-mar A	30-jun A	30-sep A	31-dic E						
Actividades de operación:															
Utilidad neta	\$ 143,995	\$ 47,835	\$ 110,510	\$ 157,133	\$ 459,473	\$ 97,868	\$ 82,739	\$ (7,603)	\$ 382,062	\$ 555,066	\$ 571,602	\$ 669,162	\$ 741,964	\$ 869,064	\$ 949,227
Depreciación	9,839	9,929	11,134	(26,670)	4,232	14,189	14,147	43,720	15,528	87,584	94,461	95,347	95,422	95,745	97,449
Amortización	(94,382)	(3,578)	(23,955)	(87,944)	(209,859)	(19,628)	75,887	14,441	(172,386)	(101,686)	206,244	224,629	251,035	277,722	295,478
Impuesto Sobre la Renta diferido	(27,248)	16,327	(762)	(20,635)	(32,318)	14,582	20,537	6,705	(290,333)	(248,509)	-	-	-	-	-
Earnings from affiliates	(96)	2,384	6,370	(981)	7,677	(1,183)	(670)	(399)	881	(1,371)	-	-	-	-	-
Changes in working capital net of acquisition changes:															
(Incremento) decremento en Cuentas por Cobrar	19,695	64,415	(46,128)	(72,653)	(34,671)	(61,141)	25,567	162,180	62,189	188,795	(9,585)	(20,255)	(21,778)	(22,912)	(25,316)
(Incremento) decremento en Inventarios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(Incremento) decremento en Gastos Pagados por Anticipado	209,733	714	7,859	(142,350)	75,956	143,958	(13,963)	5,251	(237,464)	(102,218)	(10,254)	(12,645)	(11,101)	(10,889)	(10,948)
(Incremento) decremento en Otros Activos Operativos	(231,721)	125,957	(45,586)	162,218	10,868	(140,098)	27,728	(19,646)	133,374	1,358	(635)	(784)	(688)	(675)	(678)
Incremento (decremento) en Cuentas por Pagar	(33,924)	(113,159)	(94,742)	110,875	(130,950)	(238,137)	102,727	(83,296)	20,473	(198,233)	102,314	17,140	41,658	18,779	41,997
Incremento (decremento) en Intereses por Pagar y Pasivo Adicional	(144,118)	98,080	2,523	(64,743)	(108,258)	(37,479)	120,437	(41,665)	(21,321)	19,972	7,841	9,669	8,489	8,327	8,372
(Incremento) decremento en Otros Pasivos Operativos	327	(1,607)	30	1,636	386	245	(2,596)	31	6,455	4,135	1,790	2,208	1,938	1,901	1,912
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Operación	(147,900)	247,297	(72,747)	15,886	42,536	(226,824)	452,540	79,719	(100,542)	204,893	963,778	984,471	1,106,939	1,237,062	1,357,492
Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión:															
Compras de propiedad, planta y equipo	(68,682)	(72,054)	(56,793)	(54,675)	(252,204)	(9,242)	(87,360)	(47,697)	(70,519)	(214,818)	(25,000)	(25,925)	(26,884)	(27,825)	(28,771)
Compra de inversiones	(392)	741	(4,687)	3,484	(854)	726	750	749	6,864	9,089	(536,000)	(474,000)	(726,000)	(683,000)	(326,000)
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Inversión	(69,074)	(71,313)	(61,480)	(51,191)	(253,058)	(8,516)	(86,610)	(46,948)	(63,655)	(205,729)	(561,000)	(499,925)	(752,884)	(710,825)	(354,771)
Actividades de financiamiento:															
Financiamiento de pasivos bancarios	23,893	36,915	69,528	682	131,018	27,210	(75,381)	(70,681)	300	(118,552)	(84,505)	-	-	-	-
Pagos de deuda a largo plazo	176,471	264,705	(29,411)	-	411,765	143,921	175,000	132,255	96,564	547,740	142,995	(102,764)	(100,464)	(107,364)	(95,864)
Procedimientos por emisión de acciones comunes	(17,061)	3,236	8,467	53,246	47,888	9,783	3,016	-	(1)	12,798	-	-	-	-	-
Pago de dividendos - Acciones comunes	3,923	(397,926)	353	23,815	(369,835)	11,316	(395,981)	3,230	(14,611)	(396,046)	(400,000)	(400,000)	(400,000)	(400,000)	(400,000)
Flujo Neto de Efectivo de Actividades de Financiamiento	187,226	(93,070)	48,937	77,743	220,836	192,230	(293,346)	64,804	82,252	45,940	(341,510)	(502,764)	(500,464)	(507,364)	(495,864)
Incremento (Neto) en Efectivo e Inversiones Temporales en Efectivo	(29,748)	82,914	(85,290)	42,438	10,314	(43,110)	72,584	97,575	(81,945)	45,104	61,268	(18,219)	(146,409)	18,873	506,856
Efectivo e Inversiones Temporales (Saldo Inicial)	257,420	227,672	310,586	225,296	257,420	267,734	224,624	297,208	394,783	267,734	312,838	374,106	355,887	209,478	228,351
Efectivo e Inversiones Temporales (Saldo Final)	227,672	310,586	225,296	267,734	267,734	224,624	297,208	394,783	312,838	312,838	374,106	355,887	209,478	228,351	735,207

OM A

Razones Financieras

Al 31 de Diciembre del 2010

	2009 R				2009 R	2010 R				2010 R	2011 E	2012 E	2013 E	2014 E	2015 E
	31-mar A	30-jun A	30-sep A	31-dic A		31-mar A	30-jun A	30-sep A	31-dic E						
Razones de Productividad															
Rotación de Cuentas por Cobrar	1.30	1.31	1.49	1.25	6.14	0.83	1.12	1.51	3.93	6.12	12.06	12.00	12.54	12.29	13.76
Rotación de Capital de Trabajo	-2.84	-2.79	-2.30	-2.72	-12.77	1.12	10.18	8.42	8.65	15.26	39.61	77.73	-71.99	-31.44	-281.28
Rotación de Activo Fijo Neto	0.21	0.22	0.23	0.23	1.05	0.40	0.24	0.25	0.46	1.32	1.27	1.38	1.61	1.77	1.69
Rotación de Activo Fijo Bruto	0.18	0.19	0.21	0.20	0.92	0.21	0.21	0.22	0.40	1.04	1.08	1.13	1.26	1.32	1.35
Total Rotación de Activos	0.04	0.04	0.05	0.05	0.22	0.08	0.05	0.06	0.10	0.29	0.27	0.28	0.31	0.32	0.33
Días de Cuentas por Cobrar	68	63	66	81	81	87	79	48	21	32	31	32	30	31	31
Días de Proveedores	249	220	201	180	207	130	173	112	57	100	130	134	124	126	140
Razones de Liquidez:															
Razón Circulante	0.91	0.78	0.80	0.85	0.85	1.14	0.99	1.19	1.14	1.14	1.05	1.04	0.86	0.89	1.38
Prueba de Ácido	0.60	0.61	0.58	0.67	0.67	0.90	0.81	0.93	0.74	0.74	0.70	0.69	0.52	0.55	1.04
Razón de Efectivo	0.60	0.61	0.58	0.67	0.67	0.90	0.81	0.93	0.74	0.74	0.70	0.69	0.52	0.55	1.04
Flujo de Efectivo Operativo	-0.15	0.24	-0.07	-0.02	0.04	-0.29	0.48	0.11	-0.14	0.28	1.10	1.09	1.16	1.26	1.31
Capital de Trabajo	-92,854	-222,862	-201,606	-153,197	-153,197	109,380	-5,151	140,281	100,785	100,785	44,912	33,568	-129,422	-103,180	390,249
Razones de Riesgo Financiero:															
Razón de Pasivo/Capital	0.30	0.36	0.35	0.34	0.34	0.32	0.38	0.37	0.33	0.33	0.35	0.33	0.31	0.28	0.26
Razón de Pasivo/Capital (sin impuestos)	0.16	0.20	0.19	0.19	0.19	0.18	0.23	0.22	0.22	0.22	0.24	0.22	0.21	0.19	0.17
Razón de pasivo LP/Capital	0.17	0.22	0.21	0.20	0.20	0.22	0.26	0.27	0.24	0.24	0.24	0.22	0.20	0.18	0.16
Razón de pasivo LP/Capital (sin impuestos)	0.03	0.07	0.06	0.06	0.06	0.08	0.10	0.12	0.13	0.13	0.13	0.11	0.10	0.08	0.07
Cobertura de intereses (EBIT)	17.34	6.49	10.00	87.84	12.13	6.90	6.85	3.53	4.32	5.63	11.53	16.46	20.72	28.40	38.34
Cobertura de intereses (EBI)	15.33	3.38	7.56	123.95	10.52	4.95	4.48	0.43	16.11	7.37	8.37	11.82	15.00	20.73	27.89
Razón de Deuda Total	0.23	0.26	0.26	0.25	0.25	0.24	0.28	0.27	0.25	0.25	0.26	0.25	0.24	0.22	0.22
Razones de Rentabilidad:															
Margen de Utilidad Bruta	52.10%	46.04%	48.43%	39.01%	46.41%	49.44%	46.79%	23.59%	20.74%	32.08%	43.51%	46.55%	44.53%	47.15%	51.18%
Margen de Utilidad de Operación	36.72%	24.68%	33.37%	22.72%	29.50%	32.29%	29.49%	7.82%	10.14%	17.77%	30.47%	33.18%	31.74%	34.12%	37.11%
Rendimiento de Activos	2.88%	0.48%	1.11%	1.55%	5.24%	1.57%	0.80%	-0.07%	3.69%	5.97%	10.59%	6.14%	6.66%	7.57%	9.76%
Rendimiento de Capital	1.88%	0.65%	1.49%	2.10%	6.14%	1.26%	1.11%	-0.10%	4.99%	7.30%	7.21%	8.21%	8.77%	9.81%	11.37%
Margen EBIT	29.65%	10.87%	22.66%	32.56%	24.23%	19.21%	15.60%	-1.34%	36.63%	20.93%	19.81%	21.94%	21.50%	23.77%	25.89%
Margen EBITDA	37.91%	31.93%	36.81%	17.73%	31.10%	36.40%	33.32%	15.93%	11.96%	21.78%	34.26%	36.49%	34.59%	36.84%	39.58%
EBITDA/Activos	3.69%	1.41%	1.80%	0.84%	6.72%	2.98%	1.71%	0.88%	1.20%	6.21%	15.30%	10.22%	10.72%	11.73%	14.52%
Dividendos (Distribución) porcentajes	-0.05%	5.44%	0.00%	-0.31%	4.82%	-0.15%	5.29%	-0.04%	0.19%	5.05%	4.99%	4.83%	4.64%	4.40%	4.40%

