

ASUR

Reporte Trimestral

23 de febrero de 2023

Sorprende con la mayor alza en EBITDA del sector

- **Asur registró importantes crecimientos, con eficiencias operativas y un ingreso extraordinario que impulsó la rentabilidad más allá de lo esperado. El reporte debiera ser bien recibido por el mercado**
- **Las perspectivas son positivas al incluir interesantes crecimientos esperados para 2023, debido a una demanda que se mantendría fuerte. Mientras, continuará con la disciplina en gastos y la solidez financiera**
- **Establecemos nuestro PO de \$625.00, que equivale a un múltiplo FV/EBITDA 2023e de 10.8x, similar al promedio de 1 año de 11.0x. La reiteramos dentro de nuestra [selección de emisoras](#)**

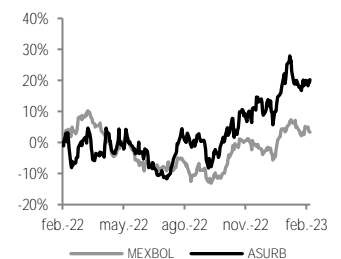
Mayor tráfico de pasajeros, tarifas más altas, eficiencias y un ingreso no recurrente favorecen las cifras. En el 4T22, Asur mostró importantes incrementos anuales debido al dinamismo positivo en el tráfico y ante mayores tarifas máximas. De esta forma, los pasajeros totales crecieron 18.0% a/a, mientras que los ingresos operativos (suma de aeronáuticos y no aeronáuticos) aumentaron 23.4% a/a a \$5,881 millones. El control de gastos en México, eficiencias en Colombia, además de un ingreso extraordinario en Puerto Rico de \$300 millones (por una sentencia a favor de cobrar un cargo por cada galón de combustible que se despacha por el periodo de 2013-2021), reflejaron un alza en EBITDA de 34.8% a/a a \$4,427 millones, con una expansión en el margen respectivo (excluyendo servicios de construcción) de 6.3pp a 75.3%, superando nuestras expectativas (70.4%e). Excluyendo este ingreso no recurrente, el EBITDA creció 25.6%, en línea con lo estimado. **Mantiene la valuación más atractiva del sector.** El buen reporte, el sano balance financiero (DN/EBITDA de 0.1x) y las perspectivas de un desempeño favorable de la demanda, reafirma nuestra expectativa de sólidos crecimientos, una elevada rentabilidad y una mayor generación de flujo de efectivo. Al incorporar las cifras, el múltiplo FV/EBITDA se abarató de 11.0x a 10.2x vs 11.3x promedio del sector nacional, reflejando así la valuación más atractiva, por lo que reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

www.banorte.com
@ analisis_fundam

José Itzamna Espitia Hernández
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	\$517.16
PO	\$625.00
Dividendo estimado	\$15.00
Dividendo (%)e	2.9%
Rendimiento Potencial	23.8%
Precio ADS	US\$281.27
PO ADS	US\$309.00
Acciones por ADS	10
Máx - Min 12m (\$)	553.8 - 374.1
Valor de Mercado (US\$m)	8,443.4
Acciones circulación (m)	300
Flotante	63%
Operatividad Diaria (\$ m)	260.3
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	10.2x
P/U	15.6x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros				
Millones de pesos	2021	2022	2023E	2024E
Ingresos	18,785	25,314	26,883	31,443
Utilidad Operativa	8,658	14,675	15,951	17,772
EBITDA	10,294	16,211	18,050	19,885
Margen EBITDA	54.8%	64.0%	67.1%	63.2%
Utilidad Neta	5,984	9,963	10,249	11,467
Margen Neto	31.9%	39.4%	38.1%	36.5%
Activo Total	65,831	70,920	75,644	80,992
Disponible	8,770	13,175	17,373	20,490
Pasivo Total	20,061	21,904	20,876	20,153
Deuda	13,780	15,205	15,799	16,060
Capital	45,770	49,016	54,768	60,839

Múltiplos y razones financieras				
	2021	2022	2023E	2024E
FV/EBITDA	16.4x	10.2x	9.0x	8.0x
P/U	25.9x	15.6x	15.1x	13.5x
P/VL	3.4x	3.2x	2.8x	2.6x
ROE	16.1%	23.9%	22.0%	22.2%
ROA	9.1%	14.0%	13.5%	14.2%
EBITDA/Intereses	12.2x	18.9x	20.9x	22.9x
Deuda Neta/EBITDA	0.5x	0.1x	-0.1x	-0.2x
Deuda/Capital	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x

Fuente: Banorte

Asur – Resultados 4T22

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T21	4T22	Var %	4T22e	Var % vs Estim.
Ventas	6,790	7,274	7.1%	6,941	4.8%
Utilidad de Operación	2,789	3,895	39.6%	3,709	5.0%
Ebitda	3,285	4,427	34.8%	4,209	5.2%
Utilidad Neta	2,013	2,561	27.2%	2,318	10.5%
Márgenes					
Margen Operativo	41.1%	53.5%	12.5pp	53.4%	0.1pp
Margen Ebitda	48.4%	60.9%	12.5pp	60.6%	0.2pp
Margen Neto	29.7%	35.2%	5.6pp	33.4%	1.8pp
UPA	\$6.71	\$8.54	27.2%	\$7.73	10.5%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2021	2022	2022	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	6,789.6	6,294.8	7,273.6	7.1%	15.5%
Costo de Ventas	92.9	123.3	124.0	33.5%	0.6%
Utilidad Bruta	5,166.9	4,453.2	5,379.7	4.1%	20.8%
Gastos Generales	2,875.8	757.1	1,485.0	-48.4%	96.1%
Utilidad de Operación	2,789.4	3,696.1	3,894.8	39.6%	5.4%
Margen Operativo	41.1%	58.7%	53.5%	12.5pp	(5.2pp)
Depreciación Operativa	495.9	370.9	532.3	7.3%	43.5%
EBITDA	3,285.4	4,067.0	4,427.1	34.8%	8.9%
Margen EBITDA	48.4%	64.6%	60.9%	12.5pp	(3.7pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(156.0)	(185.2)	(294.9)	89.0%	59.3%
Intereses Pagados	224.0	297.4	311.2	38.9%	4.6%
Intereses Ganados	66.8	108.6	187.1	180.0%	72.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	0.0	0.0	(170.8)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	2,633.4	3,510.9	3,599.9	36.7%	2.5%
Provisión para Impuestos	561.2	832.6	850.1	51.5%	2.1%
Operaciones Discontinuadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	2,072.2	2,678.4	2,749.8	32.7%	2.7%
Participación Minoritaria	59.1	131.9	188.5	219.2%	43.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,013.1	2,546.5	2,561.2	27.2%	0.6%
Margen Neto	29.7%	40.5%	35.2%	5.6pp	(5.2pp)
UPA	6.710	8.488	8.537	27.2%	0.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	11,553.3	18,110.4	18,080.2	56.5%	-0.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	8,770.1	13,917.4	13,175.0	50.2%	-5.3%
Activos No Circulantes	54,277.4	52,850.1	52,839.4	-2.6%	0.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	170.1	153.7	156.7	-7.9%	2.0%
Activos Intangibles (Neto)	53,973.3	52,670.8	52,658.1	-2.4%	0.0%
Activo Total	65,830.7	70,960.5	70,919.5	7.7%	-0.1%
Pasivo Circulante	3,786.4	4,898.7	5,564.0	46.9%	13.6%
Deuda de Corto Plazo	578.1	1,682.3	1,870.0	223.4%	11.2%
Proveedores	290.7	237.2	307.1	5.6%	29.5%
Pasivo a Largo Plazo	16,274.3	17,543.0	16,339.9	0.4%	-6.9%
Deuda de Largo Plazo	6,603.0	14,415.8	13,334.8	101.9%	-7.5%
Pasivo Total	20,060.7	22,441.8	21,903.9	9.2%	-2.4%
Capital Contable	45,770.1	48,518.7	49,015.6	7.1%	1.0%
Participación Minoritaria	8,593.5	8,955.9	7,394.8	-13.9%	-17.4%
Capital Contable Mayoritario	37,176.6	39,562.8	41,620.8	12.0%	5.2%
Pasivo y Capital	65,830.7	70,960.5	70,919.5	7.7%	-0.1%
Deuda Neta	5,009.5	2,180.7	2,029.8	-59.5%	-6.9%

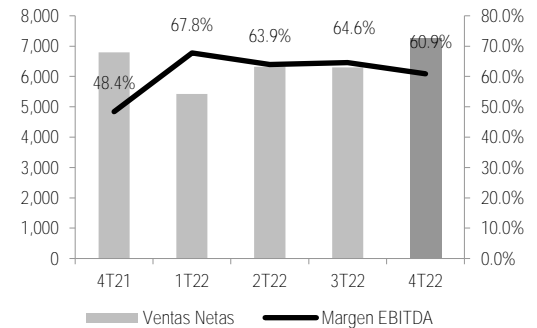
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	6,447.0	3,782.6	3,163.1
Flujos de actividades de inversión	(2,960.1)	(697.5)	(1,238.1)
Flujos de actividades de financiamiento	(2,619.3)	3,582.3	(2,378.7)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	64.7	(81.1)	(288.8)
Incremento (disminución) efectivo	932.3	6,586.3	(742.4)

Fuente: Banorte, BMW.

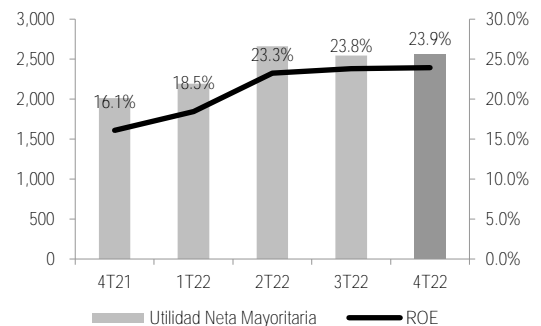
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



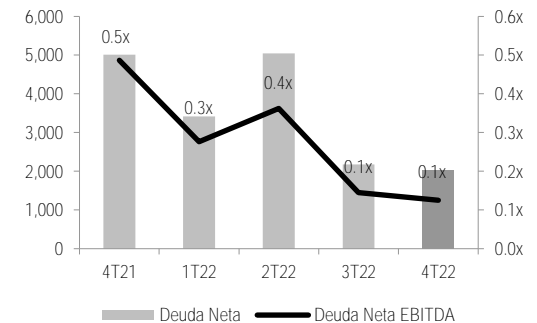
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ASUR 4T22 – Pasajeros, ingresos, EBITDA y Margen EBITDA por región

Cifras en millones - pasajeros y pesos

Región	Pasajeros	Var a/a	Ingresos*	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA**	Var a/a
México	10,552	19.8%	4,320	29.9%	3,229	29.6%	74.7%	-0.2pp
San Juan Puerto Rico	2,596	3.5%	894	1.0%	779	70.4%	87.1%	35.5pp
Colombia	4,458	23.5%	666	20.8%	419	24.7%	63.0%	2.0pp
Total	17,606	18.0%	5,881	23.4%	4,427	34.8%	75.3%	6.3pp

Fuente: Asur.

*Ingresos aeronáuticos más no aeronáuticos.

** Mg. EBITDA sin cambios contables.

Tras un desempeño en pasajeros que superó estimaciones, las perspectivas siguen apuntando a un crecimiento sostenido. Asur destacó por mostrar el mayor aumento en pasajeros en 2022 (+34.4% a/a), en comparación con sus pares nacionales, lo cual se vio reflejado en importantes avances en resultados y una destacada expansión en rentabilidad.

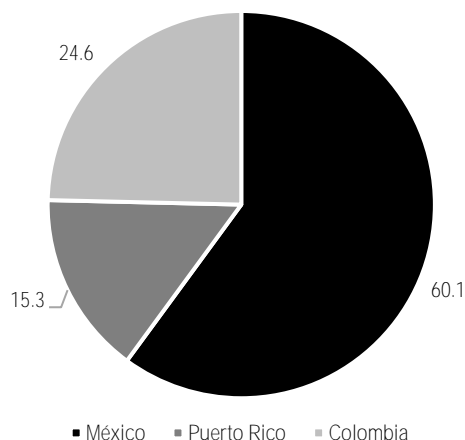
En nuestra opinión, y a pesar de los retos que existen en cuanto a la evolución de la economía, el grupo mantiene perspectivas positivas, que consideramos se sustentan en la mayor exposición al tráfico internacional (en México representó el ~53% en 2022 y en el consolidado los pasajeros internacionales fueron el ~37% del total), cuyo desempeño ha sido resiliente e incluso ha rebasado expectativas. Lo anterior, se refuerza con un tráfico mejor a lo esperado al inicio de 2023, por lo que prevemos que la tendencia positiva continúe.

En ese sentido, la compañía sigue enfocada en implementar estrategias para impulsar los avances. Con el objetivo de continuar apalancándose de las dinámicas favorables del sector, consideramos que Asur seguirá dirigiendo sus esfuerzos a potenciar el crecimiento mediante su sólida estrategia de negocios, que entre otras cosas, incluye el promover el desarrollo de rutas, la búsqueda de maximización de los ingresos aeronáuticos e impulsar los no aeronáuticos —a través de su exitosa estrategia comercial—, además de contar con una base diversificada de aerolíneas, lo cual reduce los riesgos y exposición a algún participante en particular. Es importante señalar que lo anterior se verá apoyado por la constante sólida posición financiera del grupo, con un indicador DN/EBITDA de 0.1x al 4T22.

Estimados 2023

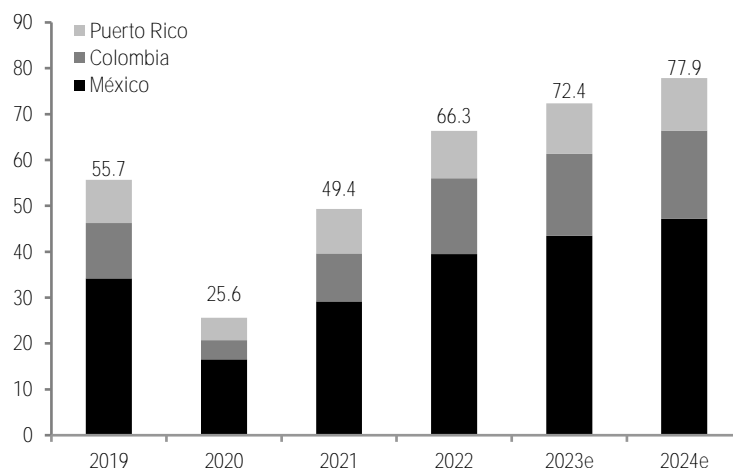
Sólidos incrementos apoyados por una demanda que se mantiene fuerte. Pronosticamos que los pasajeros totales de Asur registren un alza anual de 9.1%, integrado por aumentos en los aeropuertos que opera en México de 10.0%, en el de Puerto Rico de 7.5% y en los de Colombia de 8.0%. Mientras tanto, esperamos que el dinamismo positivo del tráfico continúe hacia delante, tal y como lo mostramos en la gráfica de la derecha en la siguiente página.

Asur – Participación de pasajeros por país 2023e
%



Fuente: Banorte.

Asur – Tráfico total de pasajeros 2019-2024e
Millones de pasajeros



De esta forma, y considerando mayores tarifas, estimamos crecimientos interanuales en los ingresos aeronáuticos de 14.0% y en los no aeronáuticos de 13.9%. Así, los ingresos operativos (suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos) subirían 14.0% a/a a \$25,784 millones, mientras que los ingresos totales (incorpora aeronáuticos, no aeronáuticos y de construcción) avanzarían 6.2% a/a a \$26,883 millones.

Prevedemos que el EBITDA muestre un incremento anual de 11.3%, a \$18,050 millones, y consecuentemente una disminución en rentabilidad, aunque el margen seguiría en niveles elevados, ubicándose en 70.0%, -1.7pp vs. 2022 (excluyendo los servicios de construcción). Lo anterior se debería principalmente a la ausencia de ingresos extraordinarios que se tuvieron el año anterior. Excluyendo estas partidas no recurrentes, el margen no mostraría variaciones significativas, derivado de la disciplina en gastos y eficiencias operativas.

La utilidad neta mayoritaria aumentaría 2.9% a/a a \$10,249 millones, ante el desempeño operativo, parcialmente contrarrestado por mayores gastos de intereses. En nuestras proyecciones, prevemos un pago de dividendos de \$15.00 por acción, que equivale a un rendimiento de 2.9%e a precios actuales, y en relación con el apalancamiento, esperamos que el indicador de DN/EBITDA se ubique en -0.1x, confirmando la sana situación financiera.

En relación con el aeropuerto de Tulum (que podría iniciar operaciones en 2024), los pasajeros podrían representar alrededor de un 11%-12% del tráfico de Cancún 2023e (~9% de las operaciones en México). Si bien podría estar captando parte de la demanda de ese destino, creemos que gran parte de los turistas internacionales seguirían optando por viajar al aeropuerto de Cancún (siendo los de mayor peso con el 65% del total), considerando el tamaño y los servicios, mitigando la posible afectación. Por otro lado, anticipamos que esta “variable” estará incluida en la revisión del Programa Maestro de Desarrollo (PMD) para el periodo 2024-2028, cuyo resultado final se podría a dar a conocer a finales de año. Por lo anterior, en el agregado vemos un impacto potencialmente limitado para Asur.

Valuación y PO de \$625.00. Recomendamos COMPRA

Para establecer el precio objetivo de Asur utilizamos una metodología de valuación por flujos descontados (DCF). De esta forma, **el precio objetivo obtenido es de \$625.00 por acción**, que equivale a un múltiplo FV/EBITDA 2023e de 10.8x, ligeramente por debajo del promedio de 1 año de 11.0x y del promedio actual del sector nacional de 11.3x. Cabe mencionar que, históricamente la compañía se ha caracterizado por cotizar por arriba del promedio de sus pares nacionales, lo que creemos se deriva de la entrada a nuevos mercados, diversificando así sus operaciones. No obstante, en el último año ha destacado por mostrar la valuación más atractiva del sector. En ese sentido, nuestra postura conservadora se basa en algunos factores que podrían generar cierta incertidumbre, como la entrada en operación del nuevo aeropuerto de Tulum (con impacto limitado en nuestra opinión como ya lo mencionamos previamente) y la revisión del nuevo PMD 2024-2028.

Por otro lado, las perspectivas de un sólido crecimiento esperado para 2023 (que se vería beneficiado por un mayor dinamismo potencial en el turismo internacional), debería traducirse en un interesante abaratamiento en los múltiplos. Así, nuestra opinión para la emisora sigue siendo positiva (a pesar del *rally* en la acción de ~22% U12m), en donde resaltamos la elevada rentabilidad, la mayor generación de flujo de efectivo, así como el continuo pago de dividendos, reflejo también del sano balance financiero. Lo anterior debería apoyar una revaluación. Con ello en mente, y considerando el **rendimiento potencial de nuestro PO de 23.8% (incluyendo el retorno estimado del dividendo)**, recomendamos **COMPRA**.

En el modelo de DCF, nuestros supuestos incorporan una tasa de descuento (WACC) de 14.6%; costo promedio de la deuda de 10.0%; Beta de 1.1; Tasa libre de riesgo de 8.7% (estimado de cierre de año del BonoM de 10 años por nuestra área de Renta Fija), un premio por riesgo mercado de 6.0% y un múltiplo FV/EBITDA terminal de 12.0x para el valor de la perpetuidad, por debajo del promedio de 5 años de 14.0x.

ASUR-DCF
Millones de pesos

	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	Perp.
(+) EBITDA	17,213	18,925	20,435	21,901	23,332	24,729	
(-) Capital de Trabajo	(421)	(488)	(495)	(579)	(502)	(516)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(823)	(3,096)	(4,097)	(4,210)	(2,769)	(1,136)	
(-) Impuestos	(3,865)	(4,323)	(4,612)	(4,341)	(4,632)	(4,920)	
(=) Flujo Efectivo	12,104	11,019	11,231	12,771	15,429	18,157	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	295,888
(=) Flujo del Negocio	12,104	11,019	11,231	12,771	15,429	18,157	295,888

			YE23
Tasa Libre de riesgo (RF)	8.7%	(+) Valor presente de los Flujos	44,763
Riesgo Mercado (RM)	6.0%	(+) Valor presente Perpetuidad	149,585
Beta	1.1	= Valor Empresa	194,348
CAPM	15.4%	(-) Deuda Neta	1,574
Costo de la Deuda	10.0%	(-) Interés minoritario	(8,263)
Tasa impuestos	26.0%	(=) Valor del Capital	187,660
Costo Deuda Neto	7.4%	Acciones en circulación	300
Deuda / Capitalización	9.2%		
		Precio Objetivo \$	625.5
WACC	14.6%	Precio Actual	517.2
Valor terminal	12.0x	Rendimiento Potencial	20.9%

Fuente: Banorte / Los números presentados toman en cuenta la parte proporcional de la participación de Asur en el Aeropuerto LMM.

Tabla de Valuación Relativa

Emisora	Precio	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	Margen EBITDA	P/VL	P/U	P/U 2022E	P/U 2023E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2022E	FV/EBITDA 2023E
COMPARABLES EXTRANJERAS											
AENA SME SA	EUR 140.70	22,365	29,032	42.9%	3.1x	37.5x	33.4x	22.0x	18.2x	15.9x	12.7x
ADP	EUR 134.15	14,068	22,500	37.5%	3.3x	25.7x	25.7x	24.9x	12.1x	12.1x	11.6x
FRAPORT AG FRANKFURT AIRPORT	EUR 50.20	4,919	15,126	32.0%	1.2x	90.3x	52.8x	14.1x	14.8x	14.2x	12.3x
FLUGHAFEN WIEN AG	EUR 34.75	3,093	3,423	47.0%	2.2x	28.2x	28.0x	20.8x	10.7x	10.6x	9.1x
HAINAN MEILAN INTERNATIONA-H	HKD 20.60	1,242	1,091	47.8%	2.2x	20.9x		15.3x	13.4x	18.5x	7.4x
	<i>Promedio</i>	<i>9,138</i>	<i>14,234</i>	<i>41.4%</i>	<i>2.4x</i>	<i>40.5x</i>	<i>35.0x</i>	<i>19.4x</i>	<i>13.8x</i>	<i>14.3x</i>	<i>10.6x</i>
COMPARABLES NACIONALES											
ASUR	MXN 517.19	8,444	8,957	71.7%	2.6x	12.7x	12.7x	12.4x	10.2x	10.2x	9.0x
GAP	MXN 347.15	9,546	10,807	58.9%	6.0x	13.0x	13.0x	11.2x	12.3x	12.3x	10.7x
OMA	MXN 176.01	3,699	4,097	59.4%	8.1x	17.4x	17.4x	14.9x	11.4x	11.4x	9.8x
	<i>Promedio</i>	<i>7,230</i>	<i>7,953</i>	<i>63.3%</i>	<i>5.6x</i>	<i>14.4x</i>	<i>14.4x</i>	<i>12.8x</i>	<i>11.3x</i>	<i>11.3x</i>	<i>9.8x</i>
	<i>Promedio Total</i>	<i>8,422</i>	<i>11,879</i>	<i>49.6%</i>	<i>3.6x</i>	<i>30.7x</i>	<i>26.1x</i>	<i>17.0x</i>	<i>12.9x</i>	<i>13.1x</i>	<i>10.3x</i>

Fuente: Banorte, Bloomberg (23/02/23).

Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** impago de la deuda.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts* (PADD), que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

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

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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 a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
ASURB	23/02/2023	COMPRA	\$625.00
ASURB	25/10/2021	COMPRA	\$483.50
ASURB	21/04/2021	COMPRA	\$414.00
ASURB	24/02/2021	MANTENER	\$403.00

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado	Promedio			Líder		

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
María Fernanda Vargas Santoyo	Analista	maria.vargas.santoyo@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Cintía Gisela Nava Roa	Subdirector Economía Nacional	cintia.nava.roa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaías Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Maríssa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Gerente Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
José De Jesús Ramírez Martínez	Subdirector Análisis Cuantitativo	jose.ramirez.martinez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Andrea Muñoz Sánchez	Analista Análisis Cuantitativo	andrea.munoz.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899