

ASUR

Reporte Trimestral

22 de octubre de 2020

Mejora secuencial ante una mayor demanda

- Los resultados del 3T20 de Asur confirmaron una recuperación, ante una mejor evolución en los pasajeros por la reapertura de las actividades económicas y debido a un apoyo extraordinario
- Prevedemos que la tendencia favorable continúe, dejando atrás el impacto más fuerte de la pandemia. Para 2021 estimamos una importante recuperación ante una mejor demanda de pasajeros
- Establecemos nuestro PO 2021E de \$295.00 (FV/EBITDA 2021E de 14.0x, por debajo del actual y ligeramente por arriba del promedio 12 meses de comparables nacionales de 13.6x). Recomendamos Compra

Se corrobora una recuperación por el mejor desempeño de la demanda, en línea con lo esperado. Si bien los pasajeros de Asur siguieron viéndose afectados por la pandemia al mostrar una caída anual de 70.2%; lo más relevante fue la recuperación secuencial, con un avance de 388.7% t/t, ante la reapertura de las actividades económicas. El grupo tuvo una reducción en sus ingresos operativos (suma de aeronáuticos y no aeronáuticos) de 56.2% a/a a \$1,694 millones, en donde la disminución anual en pasajeros fue parcialmente compensada por un mayor ingreso por pasajero. Por su parte, aun con las iniciativas implementadas de ahorros en gastos, la mayor parte de la estructura de costos es fija, ocasionando una disminución de 69.5% a/a en el EBITDA, ubicándose en \$755 millones, el cual se vio beneficiado por un apoyo extraordinario (\$112.7 millones) en Puerto Rico. Es importante señalar que las operaciones en Colombia continuaron siendo las más afectadas por las medidas más restrictivas del gobierno ante el COVID-19. En la misma línea, el grupo presentó una caída anual en la utilidad neta mayoritaria de 92.0% a/a, debido a la menor utilidad operativa y un mayor CIF por pérdidas cambiarias. Considerando que lo peor ya pasó, la compañía centra su estrategia en retomar el crecimiento, continuar con iniciativas de reducción de costos, y preservar la liquidez, manteniendo su solidez financiera (DN/EBITDA de 1.5x).

www.banorte.com
@analisis_fundam

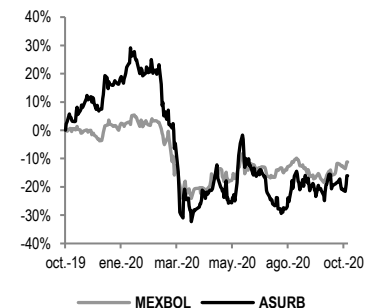
José Espitia

Subdirector
Materiales/Infraestructura/Transporte
jose.espitia@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$255.64
PO2021	\$295.00
Dividendo estimado	\$8.21
Dividendo (%e)	3.2%
Rendimiento Potencial	18.6%
Precio ADS	US\$121.74
PO2021 ADS	US\$140.48
Acciones por ADS	10
Máx - Mín 12m (\$)	402.9 - 196.2
Valor de Mercado (US\$m)	3,657.2
Acciones circulación (m)	300
Flotante	47.3%
Operatividad Diaria (\$ m)	109.1
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	15.7x
P/U	28.1x
MSCI ESG Rating*	BBB

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	15,410	16,822	11,318	13,833
Utilidad Operativa	7,779	8,481	2,851	5,456
EBITDA	9,554	10,320	4,716	7,472
Margen EBITDA	62.0%	61.3%	41.7%	54.0%
Utilidad Neta	4,988	5,466	1,821	3,579
Margen Neto	32.4%	32.5%	16.1%	25.9%
Activo Total	56,182	57,516	62,774	63,630
Disponibile	4,585	6,193	6,180	6,833
Pasivo Total	19,500	18,745	19,627	19,368
Deuda	14,500	13,713	14,745	14,745
Capital	36,681	38,771	43,147	44,262

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	9.9x	8.9x	19.9x	12.5x
P/U	15.4x	14.0x	42.1x	21.4x
P/VL	2.1x	2.0x	1.8x	1.7x
ROE	17.1%	17.5%	5.3%	10.1%
ROA	8.9%	9.5%	2.9%	5.6%
EBITDA/Intereses	7.8x	9.5x	4.4x	7.1x
Deuda Neta/EBITDA	1.0x	0.7x	1.8x	1.1x
Deuda/Capital	0.4x	0.4x	0.3x	0.3x

Asur – Resultados 3T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T19	3T20	Var %	3T20e	Var % vs Estim.
Ventas	4,106	2,447	-40.4%	2,662	-8.1%
Utilidad de Operación	2,027	370	-81.8%	288	28.4%
Ebitda	2,476	755	-69.5%	771	-2.1%
Utilidad Neta	1,315	105	-92.0%	71	48.7%
Márgenes					
Margen Operativo	49.4%	15.1%	-34.3pp	10.8%	4.3pp
Margen Ebitda	60.3%	30.9%	-29.4pp	29.0%	1.9pp
Margen Neto	32.0%	4.3%	-27.7pp	2.7%	1.6pp
UPA	\$4.38	\$0.35	-92.0%	\$0.24	48.7%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% t/t
Ventas Netas	4,106.3	1,767.0	2,447.1	-40.4%	38.5%
Costo de Ventas	79.8	88.3	30.3	-62.0%	-65.7%
Utilidad Bruta	2,665.8	954.5	1,669.4	-37.4%	74.9%
Gastos Generales	1,000.4	1,416.3	1,299.8	29.9%	-8.2%
Utilidad de Operación	2,026.6	(461.8)	369.6	-81.8%	N.A.
Margen Operativo	49.4%	-26.1%	15.1%	(34.3pp)	41.2pp
Depreciación Operativa	449.0	513.0	385.5	-14.1%	-24.9%
EBITDA	2,475.6	51.2	755.1	-69.5%	>500%
Margen EBITDA	60.3%	2.9%	30.9%	(29.4pp)	28.0pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(135.8)	(180.5)	(226.3)	66.7%	25.4%
Intereses Pagados	279.9	261.9	183.7	-34.4%	-29.9%
Intereses Ganados	73.7	83.7	55.5	-24.7%	-33.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	0.0	(2.3)	(98.1)	N.A.	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	(1.6)	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,890.8	(642.4)	141.7	-92.5%	N.A.
Provisión para Impuestos	550.4	(76.9)	(5.4)	N.A.	-93.0%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0		
Utilidad Neta Consolidada	1,340.4	(565.5)	147.0	-89.0%	N.A.
Participación Minoritaria	25.8	(45.2)	41.9	62.3%	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	1,314.6	(520.3)	105.2	-92.0%	N.A.
Margen Neto	32.0%	-29.4%	4.3%	(27.7pp)	33.7pp
UPA	4.382	(1.734)	0.351	-92.0%	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	7,717.1	8,762.5	7,882.7	2.1%	-10.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,196.8	7,124.1	6,012.7	-3.0%	-15.6%
Activos No Circulantes	49,254.9	54,843.0	54,286.2	10.2%	-1.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	505.5	538.6	526.5	4.1%	-2.2%
Activos Intangibles (Neto)	48,722.8	54,025.2	53,435.0	9.7%	-1.1%
Activo Total	56,972.0	63,605.6	62,168.9	9.1%	-2.3%
Pasivo Circulante	2,201.2	2,259.7	1,976.3	-10.2%	-12.5%
Deuda de Corto Plazo	277.8	551.9	649.4	133.7%	17.7%
Proveedores	247.1	251.1	268.2	8.5%	6.8%
Pasivo a Largo Plazo	16,796.9	18,414.8	17,397.1	3.6%	-5.5%
Deuda de Largo Plazo	6,905.3	14,985.9	14,095.7	104.1%	-5.9%
Pasivo Total	18,998.1	20,674.5	19,373.5	2.0%	-6.3%
Capital Contable	37,974.0	42,931.0	42,795.4	12.7%	-0.3%
Participación Minoritaria	7,773.2	8,648.7	8,534.8	9.8%	-1.3%
Capital Contable Mayoritario	30,200.8	34,282.3	34,260.6	13.4%	-0.1%
Pasivo y Capital	56,972.0	63,605.6	62,168.9	9.1%	-2.3%
Deuda Neta	7,777.7	8,413.7	8,732.3	12.3%	3.8%

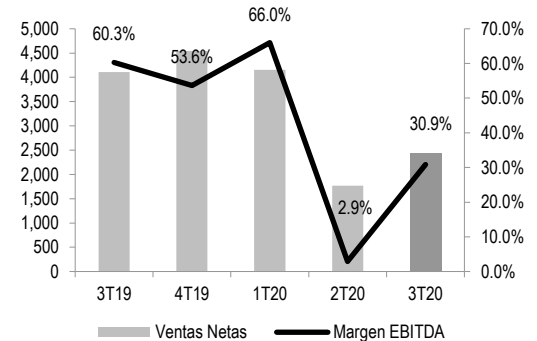
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	2,181.3	(225.8)	216.4
Flujos de actividades de inversión	(305.7)	(491.0)	(801.8)
Flujos de actividades de financiamiento	(530.0)	59.7	(446.9)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	0.0	(3.1)	(79.1)
Incremento (disminución) efectivo	1,345.5	(660.2)	(1,111.4)

Fuente: Banorte, BMV.

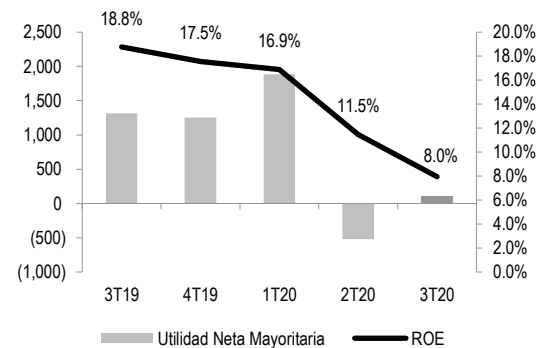
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



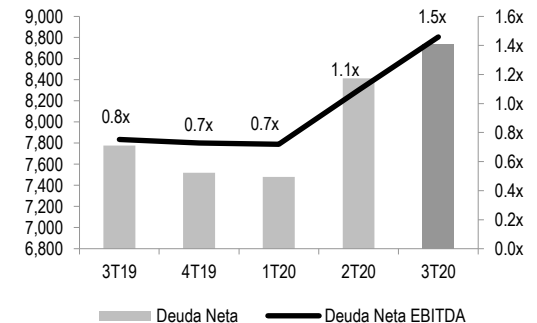
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ASUR 3T20 – 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	3,024	-63.7%	1,010	-61.3%	492	-73.2%	48.7%	-21.8pp
San Juan Puerto Rico	964	-59.1%	620	-18.0%	322	-12.5%	52.0%	3.2pp
Colombia	147	-95.4%	64	-87.3%	-59	N.A.	-91.7%	-145.1pp
Total	4,134	-70.2%	1,694	-56.2%	755	-69.5%	44.6%	-19.4pp

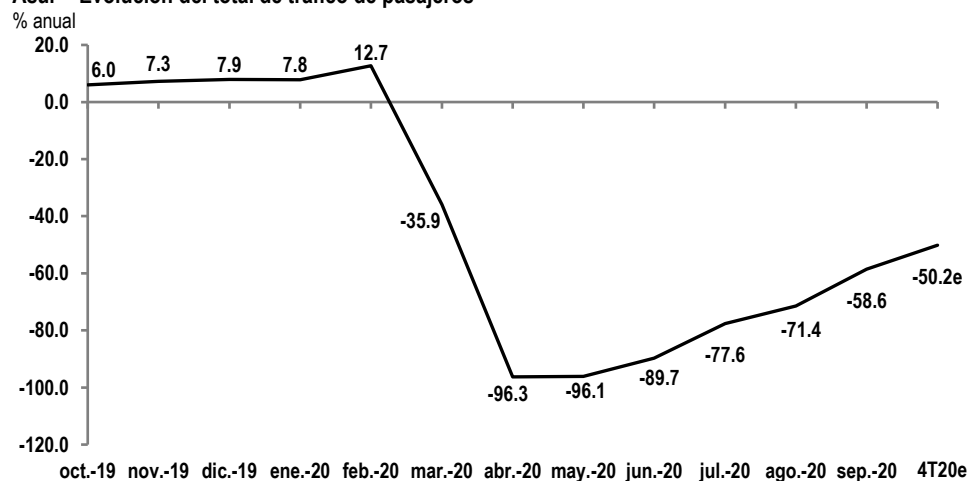
Fuente: Asur.

*Ingresos aeronáuticos más no aeronáuticos.

** Mg. EBITDA sin cambios contables.

Asur ha sido el grupo aeroportuario más afectado por la pandemia; no obstante, ha registrado una mejora secuencial. Uno de los sectores que ha mostrado un mayor impacto por la pandemia del COVID-19 es el aeroportuario. En el caso de Asur, dada su mayor exposición al tráfico internacional (en México representó el 51.2% en 2019 y en el consolidado los pasajeros internacionales fueron el 36.5% del total), el grupo ha presentado las mayores caídas en el tráfico de pasajeros, comparado con sus pares nacionales. Lo anterior es resultado de la prohibición en la entrada y salida de pasajeros por parte de los gobiernos de varios países, derivando en un impacto considerable en el turismo internacional. No obstante, prevemos que lo peor quedó atrás -con la afectación más fuerte en los meses de abril y mayo para la compañía con caídas anuales de 96.3% y 96.1%, respectivamente-, y hay que resaltar que desde junio comenzó una recuperación secuencial en la demanda de transporte aéreo, por lo que también las aerolíneas han aumentado su capacidad t/t. De esta forma, nuestra expectativa apunta a que siga la recuperación gradual, sin dejar de mencionar que esto dependerá de la evolución de la contingencia sanitaria.

Asur – Evolución del total de tráfico de pasajeros



Fuente: Asur, Banorte

La atención de la compañía se centra en las estrategias para retomar el crecimiento. Tras la llegada de la pandemia, Asur se enfocó en implementar iniciativas de reducción de costos y preservar la liquidez para continuar operando sin problema alguno. Con el objeto de apalancarse de la recuperación del sector, creemos que la compañía se centra en retomar el crecimiento a través de su sólida estrategia de negocios, que incluye: promover el desarrollo de rutas, la maximización de los ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos -estos últimos con su exitosa estrategia comercial- y contar con una base diversificada de aerolíneas. Cabe mencionar que lo anterior se verá apoyado por la solidez financiera del grupo (DN/EBITDA de 1.5x al 3T20).

Estimados 2020 y 2021

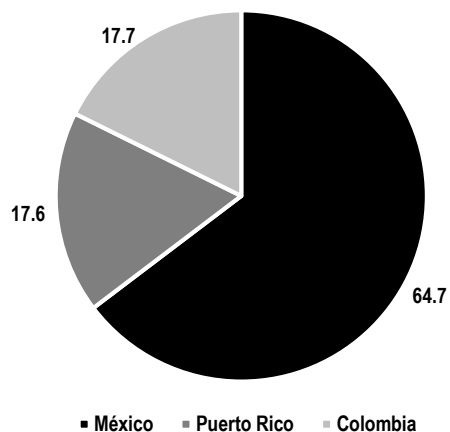
Relevantes caídas en 2020 por la pandemia... Derivado de la contingencia sanitaria y sus efectos negativos en la industria aérea, proyectamos que el tráfico de pasajeros de Asur muestre una contracción de 55.4% en 2020, tomando en cuenta que la recuperación secuencial se mantendría en el cierre de año. Por país, estimamos las siguientes caídas en pasajeros: México -52.7%, Puerto Rico -51.6% y Colombia -65.9%. Cabe mencionar que el impacto más fuerte fue en Colombia por las medidas restrictivas del gobierno, disminuyendo el tráfico casi en su totalidad en el periodo de abril a agosto. Por lo anterior, estimamos un decremento en los ingresos aeronáuticos de 45.7%, y en menor medida, en los no aeronáuticos, de 40.3%, resultado de los contratos que no mantienen relación al flujo de pasajeros en su pago de renta. Así, los ingresos totales (incorpora aeronáuticos, no aeronáuticos y de construcción) caerían 32.7% a \$11,318 millones, mientras que los ingresos operativos (suma de ingresos aeronáuticos y no aeronáuticos) disminuirían 43.6% a \$8,786 millones.

Esperamos que el EBITDA Asur presente una reducción anual de 54.3%, a \$4,716 millones, y por ende, una menor rentabilidad, ubicándose el margen EBITDA (excluyendo los servicios de construcción) en 53.7%, -12.5pp vs. 2019. Esto se deriva de los menores ingresos y la estructura de costos y gastos que en su mayoría es fija, a pesar de las medidas de ahorros de la compañía. A nivel neto, la utilidad mayoritaria se contraería 66.7% a \$1,821 millones, principalmente por la menor utilidad operativa. Cabe mencionar que, con la debilidad en los resultados del 2020, el indicador DN/EBITDA subiría a 1.8x vs. 0.7x en 2019, aunque consideramos que sigue siendo un bajo nivel de apalancamiento.

... pero resaltamos una importante recuperación esperada para 2021 en las cifras de Asur. A pesar de que una recuperación en la parte internacional de pasajeros podría ser un poco más lenta relativamente, comparado con la nacional, prevemos crecimientos importantes para Asur en 2021. Esto sería resultado principalmente de la más fácil base comparativa, de la mano de [una la mejor evolución económica esperada](#). Pronosticamos un fuerte incremento en el tráfico total de pasajeros de la compañía de 60.6%, conformado por un aumento en los pasajeros de México de 59.8%, en Puerto Rico de 53.8% y en Colombia de 71.3% (el más afectado en 2020). De cualquier forma, es importante mencionar que hay que monitorear de cerca al desempeño de las aerolíneas, ya que algunas han salido del mercado por la pandemia y otras están o han lleva a cabo procesos de reestructura (como Aeroméxico, Avianca y Latam Airlines Group), disminuyendo su tamaño, y por lo tanto, la oferta de asientos en el sector.

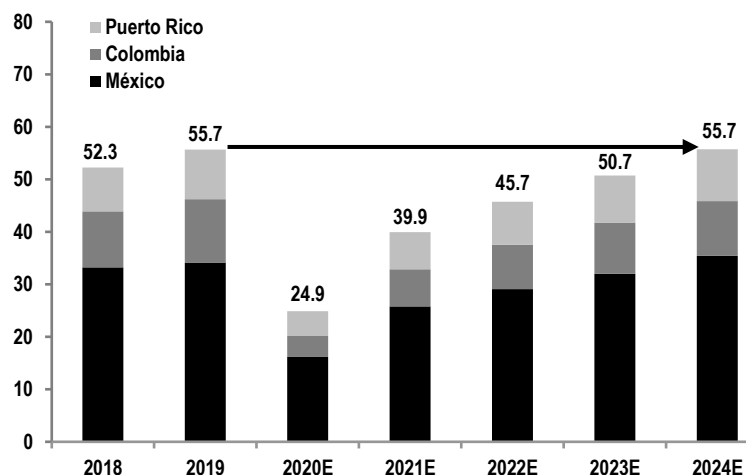
Hay que señalar que nuestras estimaciones refieren a que Asur podría alcanzar el mismo número de pasajeros con el que cerró el 2019 en el año 2024, tal y como lo mostramos en la siguiente gráfica de la derecha.

Asur – Participación de pasajeros por país 2021e
%



Fuente: Banorte.

Asur – Tráfico total de pasajeros 2018-2023e
Millones de pasajeros



Estimamos un aumento en los ingresos totales de 22.2% a \$13,833 millones y un gran avance en ingresos operativos de 39.0% a \$12,203 millones, resultado principalmente del relevante crecimiento esperado en pasajeros, que se vería parcialmente contrarrestado por una apreciación del tipo de cambio del peso mexicano respecto a las monedas de Puerto Rico y Colombia. Así, los ingresos aeronáuticos aumentarían 42.0%, mientras que los ingresos no aeronáuticos mostrarían un incremento en menor medida de 34.3%, ante el comportamiento resiliente que estos presentaron en 2020. A nivel operativo, pronosticamos un notable crecimiento en EBITDA de 58.4% a \$7,472 millones, con una sólida recuperación en el margen EBITDA de 7.6pp a 61.2%, debido a mayores economías de escala al tomar en cuenta que la estructura de costos es fija en su mayoría, beneficiándose así de un mayor volumen de tráfico de pasajeros. Asimismo, la compañía seguiría dirigiendo sus esfuerzos a lograr mayores eficiencias operativas para impulsar la rentabilidad. Estimamos un sólido avance de un dígito alto en los márgenes de las operaciones en México y en Puerto Rico, mientras que un aumento de doble dígito en Colombia por la sencilla base comparativa.

Por otro lado, proyectamos un crecimiento en la utilidad neta mayoritaria de 96.6%, ubicándose en \$3,579 millones, principalmente por el buen avance operativo. En nuestras proyecciones consideramos que la compañía continuará con el pago de dividendos (\$8.21 por acción, rendimiento de 3.2%e a precios actuales) y, en cuanto al apalancamiento, esperamos que la empresa disminuya el indicador de DN/EBITDA a 1.1x, confirmando su sana situación financiera.

Cabe señalar que nuestras expectativas dependerán ampliamente de la evolución de la pandemia y también de la recuperación en las economías donde Asur opera. Adicionalmente, es importante mencionar que cuando el PIB de México cae más del 5%, las compañías del sector aeroportuario y la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) pueden renegociar los términos de los Programas Maestros de Desarrollo (PMD), por lo que será relevante conocer el resultado de las negociaciones para el PMD de Asur vigente 2019-2023, lo cual el grupo ha señalado pudiera ser en el 1T21.

Valuación y PO 2021E de \$295.00. Recomendamos COMPRA

Para establecer el precio objetivo de Asur utilizamos una metodología de valuación por múltiplos. Sin duda el impacto de la pandemia se verá en los múltiplos elevados 2020E; no obstante, las perspectivas de una recuperación muy importante para 2021, llevarían a que la compañía muestre fuertes crecimientos, y consecuentemente, un abaratamiento en los mismos, lo cual desde nuestro punto de vista apoyaría mejores niveles de valuación. Considerando lo anterior, al asumir un múltiplo objetivo FV/EBITDA 2021E de 14.0x, **obtenemos un PO 2021E de \$295.00 por acción.** Dicho múltiplo se encuentra por debajo del actual de la compañía (15.7x) y ligeramente por arriba del promedio 12 meses de las comparables nacionales (13.6x). **El rendimiento potencial del PO estimado es de 18.6% (incluyendo el retorno estimado del dividendo), por lo que recomendamos Compra.**

Nuestro múltiplo objetivo representa un premio de 9.0% respecto al promedio de la muestra sectorial (12.8x) y de 15.7% respecto al promedio de comparables nacionales (12.1x). Cabe mencionar que históricamente el grupo ha cotizado por arriba del promedio de sus pares nacionales, y muy similar a Gap, lo que creemos es resultado de la expansión y diversificación de sus operaciones a otros países.

Desde nuestra perspectiva, la fuerte recuperación esperada para 2021 en el tráfico de pasajeros, representa una opción interesante de inversión. Aun cuando el turismo internacional ha sido el más afectado y podría tener un menor ritmo de avance secuencial, históricamente ha sido el que más ha crecido, lo cual creemos que podría continuar a futuro, dependiendo claro está de la evolución de la pandemia. Destacamos el sólido modelo de negocio y una sustancial mejora a nivel operativo, sustentada por la estrategia de ahorro en gastos y las eficiencias operativas, que reflejarán mayores niveles de rentabilidad. Asimismo, mencionamos que año con año la compañía ha distribuido dividendos, lo que muestra la sólida generación de efectivo y balance financiero.

Tabla de Valuación Relativa

	Precio	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	Margen EBITDA	P/VL	P/U	P/U 2020E	P/U 2021E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2020E	FV/EBITDA 2021E
COMPARABLES EXTRANJERAS											
AENA SME SA	EUR 122.60	21,693	29,495	51.2%	3.0x	25.8x		26.4x	14.0x	32.5x	13.7x
ADP	EUR 86.60	10,109	18,569	29.1%	2.0x			709.8x	14.7x	127.2x	15.3x
FRAPORT AG FRANKFURT AIRPORT	EUR 34.28	3,739	10,111	24.4%	0.8x	59.8x		98.8x	12.4x	69.2x	12.8x
HAINAN MEILAN INTERNATIONA-H	HKD 35.70	2,180	2,170	50.9%	3.3x	38.3x	37.1x	27.1x	24.6x	18.7x	11.8x
FLUGHAFEN WIEN AG	EUR 22.80	2,259	2,717	38.1%	1.5x	28.9x		142.5x	9.3x	61.4x	11.8x
Promedio		7,996	12,613	38.7%	2.1x	38.2x	37.1x	200.9x	15.0x	61.8x	13.1x
COMPARABLES NACIONALES											
GAP	MXN 201.26	3,936	4,287	51.0%	5.2x	28.6x	46.1x	27.9x	15.7x	20.3x	13.7x
OMA	MXN 105.88	1,958	2,046	46.3%	4.0x	17.4x	31.2x	16.9x	11.4x	18.1x	10.5x
Promedio		2,947	3,167	48.6%	4.6x	23.0x	38.6x	22.4x	13.6x	19.2x	12.1x
Promedio Total		6,553	9,914	41.6%	2.8x	33.1x	38.1x	149.9x	14.6x	49.6x	12.8x
ASUR	MXN 255.64	3,657	4,481	46.3%	1.8x	28.1x	42.1x	21.4x	15.7x	19.9x	12.5x
Premio (Descto) vs promedio total									7.6%	-59.9%	-2.2%
Premio (Descto) vs promedio nacional									15.8%	3.6%	3.5%

Fuente: Banorte, Bloomberg (22/10/20). Nota: Para Gap tomamos datos de Bloomberg al estar en revisión nuestras estimaciones.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme 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	22/10/2020	Compra	\$295.00
ASURB	23/04/2020	En Revisión	En Revisión
ASURB	23/10/2019	Mantener	\$341.00
ASURB	22/07/2019	Mantener	\$345.00

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).

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
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	alejandro.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
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899