

ASUR

Reporte Trimestral

25 de abril de 2022

Con los mayores crecimientos del sector

- Los resultados de Asur mostraron fuertes avances, superando expectativas, reflejando un buen dinamismo en pasajeros y eficiencias operativas que derivaron en una expansión en márgenes
- El reporte reafirma las perspectivas favorables para la compañía, a pesar de la compleja coyuntura, lo que de la mano de una valuación muy atractiva, confirma nuestra visión positiva para la emisora

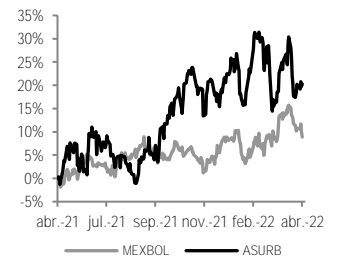
Fuerte demanda, mayores tarifas y control de gastos, impulsan las cifras del grupo. Asur registró relevantes avances anuales (aunque con crecimientos más moderados vs. trimestres previos ante una base más normalizada), derivado del comportamiento positivo del tráfico, apoyado también por mayores tarifas máximas. Así, los pasajeros totales se incrementaron 71.4% a/a (+8.8% vs 1T19), mientras que los ingresos operativos (suma de aeronáuticos y no aeronáuticos) subieron 91.2% a/a a \$5,174 millones (+31.2% vs 1T19), mejor a lo esperado. El apalancamiento operativo aunado a eficiencias (principalmente en México), reflejaron un aumento en el EBITDA de 130.8% a/a a \$3,676 millones (+38.1% vs 1T19), con una expansión en el margen respectivo (excluyendo servicios de construcción) de 12.2pp a 71.0%, por arriba de nuestro estimado de 68.4%. Por su parte, la utilidad neta mayoritaria creció 132.1% a \$2,194 millones, ante el desempeño operativo, parcialmente contrarrestado por un mayor CIF (ganancias cambiarias vs. pérdidas en el 1T21) e impuestos (debido a un incremento en la base fiscal y una mayor tasa en Colombia). Incorporando las cifras, el múltiplo FV/EBITDA presentó un importante abaratamiento de 13.3x a 10.9x. **Reporte positivo que debiera ser bien recibido por el mercado.** Los sólidos resultados sustentan nuestras expectativas positivas para el grupo. Lo anterior, aunado a la sana situación financiera (DN/EBITDA de 0.3x) y una muy atractiva valuación con un FV/EBITDA actual de 10.9x (vs. el promedio de 5 años pre-pandemia de 15.0x), hace que reiteremos nuestra recomendación de Compra para la acción.

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

COMPRA	
Precio Actual	\$409.91
PO	\$483.50
Dividendo	\$15.03
Dividendo (%)e	3.7%
Rendimiento Potencial	21.6%
Precio ADS	US\$203.54
PO ADS	US\$228.00
Acciones por ADS	10
Máx - Min 12m (\$)	469.0 - 334.0
Valor de Mercado (US\$m)	6,084.8
Acciones circulación (m)	300
Flotante	63%
Operatividad Diaria (\$ m)	196.2
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	10.9x
P/U	17.0x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros				
Millones de pesos	2020	2021	2022E	2023E
Ingresos	12,625	18,785	22,059	22,816
Utilidad Operativa	3,276	8,658	11,760	12,707
EBITDA	4,881	10,294	13,561	14,956
Margen EBITDA	38.7%	54.8%	61.5%	65.6%
Utilidad Neta	1,972	5,984	7,599	8,112
Margen Neto	15.6%	31.9%	34.4%	35.6%
Activo Total	60,411	65,831	68,292	71,637
Disponibile	5,193	8,770	9,794	13,535
Pasivo Total	18,718	20,061	19,637	17,753
Deuda	13,900	13,780	13,381	13,665
Capital	41,693	45,770	48,656	53,884

Múltiplos y razones financieras				
	2020	2021	2022E	2023E
FV/EBITDA	28.6x	13.3x	10.0x	8.9x
P/U	62.3x	20.6x	16.2x	15.2x
P/VL	2.9x	2.7x	2.5x	2.3x
ROE	5.9%	16.1%	19.0%	18.4%
ROA	3.3%	9.1%	11.1%	11.3%
EBITDA/Intereses	5.3x	12.2x	16.5x	17.8x
Deuda Neta/EBITDA	1.8x	0.5x	0.3x	0.0x
Deuda/Capital	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x

Fuente: Banorte

Asur – Resultados 1T22

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	2,900	5,426	87.1%	5,105	6.3%
Utilidad de Operación	1,288	3,374	162.0%	2,869	17.6%
Ebitda	1,593	3,676	130.8%	3,361	9.4%
Utilidad Neta	945	2,194	132.1%	1,893	15.9%
Márgenes					
Margen Operativo	44.4%	62.2%	17.8pp	56.2%	6.0pp
Margen Ebitda	54.9%	67.8%	12.8pp	65.8%	1.9pp
Margen Neto	32.6%	40.4%	7.8pp	37.1%	3.3pp
UPA	\$3.15	\$7.31	132.1%	\$6.31	15.9%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2021	2021	2022	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	2,899.7	6,789.6	5,425.8	87.1%	-20.1%
Costo de Ventas	54.2	92.9	116.2	114.5%	25.1%
Utilidad Bruta	1,855.7	5,166.9	3,757.2	102.5%	-27.3%
Gastos Generales	920.3	2,377.4	383.4	-58.3%	-83.9%
Utilidad de Operación	1,287.5	2,789.4	3,373.8	162.0%	20.9%
Margen Operativo	44.4%	41.1%	62.2%	17.8pp	21.1pp
Depreciación Operativa	305.0	495.9	302.5	-0.8%	-39.0%
EBITDA	1,592.5	3,285.4	3,676.3	130.8%	11.9%
Margen EBITDA	54.9%	48.4%	67.8%	12.8pp	19.4pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(137.2)	(156.0)	(241.6)	76.1%	54.9%
Intereses Pagados	225.2	224.0	226.1	0.4%	0.9%
Intereses Ganados	35.3	66.8	80.4	127.9%	20.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	0.0	0.0	(95.9)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,150.3	2,633.4	3,132.2	172.3%	18.9%
Provisión para Impuestos	112.2	561.2	782.4	>500%	39.4%
Operaciones Discontinuadas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	1,038.1	2,072.2	2,349.8	126.4%	13.4%
Participación Minoritaria	93.1	59.1	156.1	67.6%	164.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	945.0	2,013.1	2,193.7	132.1%	9.0%
Margen Neto	32.6%	29.7%	40.4%	7.8pp	10.8pp
UPA	3.150	6.710	7.312	132.1%	9.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	8,511.5	11,553.3	13,787.9	62.0%	19.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,739.8	8,770.1	9,962.2	73.6%	13.6%
Activos No Circulantes	52,811.3	54,277.4	53,552.4	1.4%	-1.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	487.7	170.1	155.7	-68.1%	-8.4%
Activos Intangibles (Neto)	52,308.1	53,973.3	53,217.1	1.7%	-1.4%
Activo Total	61,322.7	65,830.7	67,340.3	9.8%	2.3%
Pasivo Circulante	2,365.0	3,786.4	4,150.5	75.5%	9.6%
Deuda de Corto Plazo	965.6	578.1	1,101.5	14.1%	90.5%
Proveedores	185.7	290.7	309.9	66.9%	6.6%
Pasivo a Largo Plazo	15,914.6	16,274.3	15,432.1	-3.0%	-5.2%
Deuda de Largo Plazo	6,064.8	13,201.4	12,279.2	102.5%	-7.0%
Pasivo Total	18,279.6	20,060.7	19,582.6	7.1%	-2.4%
Capital Contable	43,043.2	45,770.1	47,757.7	11.0%	4.3%
Participación Minoritaria	8,260.1	8,593.5	8,588.6	4.0%	-0.1%
Capital Contable Mayoritario	34,783.0	37,176.6	39,169.1	12.6%	5.4%
Pasivo y Capital	61,322.7	65,830.7	67,340.3	9.8%	2.3%
Deuda Neta	7,997.7	5,009.5	3,418.4	-57.3%	-31.8%

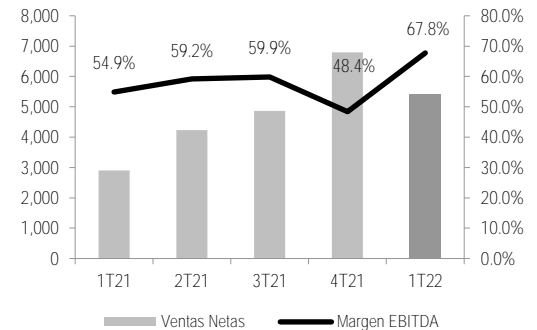
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	1,376.6	2,797.1	3,110.2
Flujos de actividades de inversión	(337.6)	(2,302.7)	(1,358.3)
Flujos de actividades de financiamiento	(500.7)	(2,799.5)	(497.4)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	8.9	32.5	(62.3)
Incremento (disminución) efectivo	547.2	(2,272.5)	1,192.2

Fuente: Banorte, BMV.

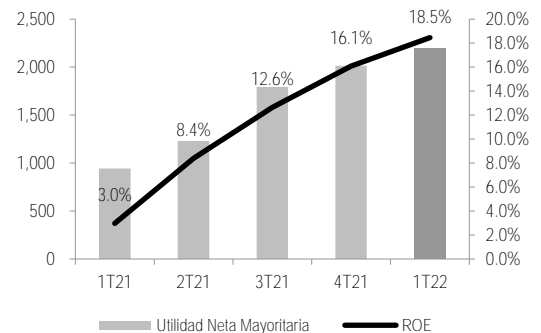
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



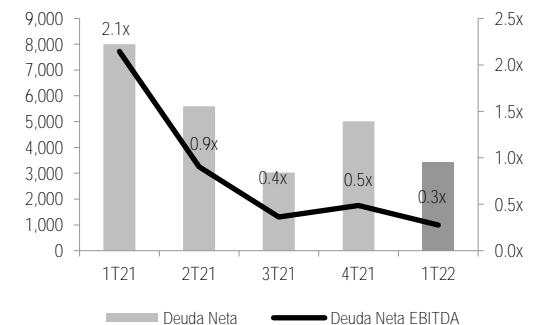
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



ASUR 1T22 – 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	9,021	76.2%	3,696	111.3%	2,802	148.9%	75.8%	11.4pp
San Juan Puerto Rico	2,391	35.5%	875	25.5%	502	40.6%	57.3%	6.1pp
Colombia	3,572	92.3%	603	131.3%	372	239.2%	61.8%	19.7pp
Total	14,983	71.4%	5,174	91.2%	3,676	130.8%	71.0%	12.2pp

Fuente: Asur.

*Ingresos aeronáuticos más no aeronáuticos.

** Mg. EBITDA sin cambios contables.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, 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, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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	25/10/2021	Compra	\$483.50
ASURB	21/04/2021	Compra	\$414.00
ASURB	24/02/2021	Mantener	\$403.00
ASURB	22/10/2020	Compra	\$295.00

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
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
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 Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial 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
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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