

22 de Octubre de 2018

ASUR: Reporte 3T18

Brian Rodríguez Ontiveros
J. Roberto Solano

- ASUR presentó un reporte negativo al 3T18, por debajo de los estimados.
- Los Ingresos y el Ebitda aumentaron 14.0% y 18.9% respectivamente.
- Los resultados en México fueron neutrales, pero negativos en P. Rico y Colombia.
- Estimado de Crecimientos, PO y Recomendación para finales de 2019.

Asur Presenta un Reporte Negativo al 3T18

Al 3T18, Asur presentó un reporte débil, por debajo de nuestros estimados. La empresa reportó un crecimiento en línea a nivel de Ingresos (27.3% vs 22.9%e), sin embargo, un menor incremento a nivel de Ebitda (18.9% vs 34.0%e). Dichas cifras fueron resultado de un incremento en los Ingresos Aeronáuticos y No Aeronáuticos de 29.9% y 23.2%, los cuales consideran un aumento en el Tráfico de Pasajeros de 34.3% vs 3T17. En cuanto al Margen Operativo y Ebitda, al 3T18 éstos se ubicaron en 46.1% y 63.4%, niveles que implican una fuerte y atípica contracción de -1,260pbs y -450pbs, las cuales consideran un fuerte incremento en los Costos de Servicios (en México y Puerto Rico, pero en mayor medida en Colombia), así como en los Derechos de Concesión (principalmente en Puerto Rico y Colombia). A nivel de Utilidad Neta, Asur reportó una disminución de 12.1%, la cual es resultado de un fuerte incremento en los Gastos Financieros (manteniendo una estructura de impuestos similar).

Crecimientos en Ingresos para Asur

En cuanto a **Ingresos Aeronáuticos y No Aeronáuticos** Totales en Asur, éstos presentaron un crecimiento de doble dígito de 29.9% y 23.2% (vs 26.1%e y 17.1%e) respectivamente. Por división, México, Puerto Rico y Colombia presentaron un incremento en los Ingresos Aeronáuticos de 13.6%, 4.3% y 16.2%, aumentos en línea respecto a nuestros estimados en México, superiores en los Ingresos No Aeronáuticos en Puerto Rico, mientras que en Colombia no se contaba con una base comparable. A nivel de Ebitda, es importante mencionar que México y Colombia presentaron crecimientos de 11.5% y 10.5% respectivamente, mientras que Puerto Rico presentó un decremento de -5.7%. **Para mayor detalle del Margen Ebitda por división, dirigirse a la página 2.**

Nuestra Visión de Asur Hacia 2019

Consideramos que el reporte de Asur resultó negativo, con importantes retos operativos. Pese a lo anterior y ya considerando el 2019, esperaríamos para el próximo año un crecimiento en el Tráfico de Pasajeros de 5.1%, mientras que en los Ingresos y en el Ebitda estimamos un incremento de 6.5% y 9.6% respectivamente. Algunos aspectos que considerar para el siguiente año estarán asociados al desempeño de Cancún con la T4 (posibles sinergias comerciales), los retos operativos tanto en Puerto Rico como en Colombia y finalmente la posible participación de la empresa en el proyecto del Tren Maya (aún no confirmado por la emisora). Considerando los crecimientos en nuestra valuación, nuestra Recomendación es de Mantener con un PO de \$406.5 para finales de 2019. Esta recomendación estará sujeta al cambio del estimado del IPC hacia el próximo año, así como del PMD, el cual estará entrando en vigor a partir del próximo año.

ASUR	
Sector Aeropuertos	
<i>Grupo aeroportuario más grande de México</i>	
Precio Objetivo 2019	\$406.5
Precio Actual	\$356.6
% Rendimiento Estimado	14.0%
Recomendación	Mantener

Reporte 3T18 vs 3T17 ASUR (mdp)

Cifras en mdp (\$)	3T18	3T17	3T18e	Var% 3T18 vs 3T17	Var % vs Estimado
Ingresos	3,592	2,821	3,465	27.3%	3.7%
Utilidad de Operación	1,657	1,656	2,059	0.1%	-19.5%
Ebitda	2,278	1,917	2,567	18.8%	-11.3%
Utilidad Neta	988	1,101	1,372	-10.3%	-28.0%
Margen Operativo	46.1%	58.7%	59.4%	-1,260pbs	-1,330pbs
Margen Ebitda	63.4%	68.0%	74.1%	-450pbs	-1,070pbs

Fuente: Cifras de la empresa 3T18 vs Estimados de Monex.

Una Revisión a Detalle de México

En cuanto al Margen Operativo y Ebitda en México, éstos se ubicaron en 63.3% y 70.1%, niveles que implican una contracción de -75pbs y -122pbs, las cuales si bien consideran una mayor eficiencia en la Asistencia Técnica y una estructura similar en Costos Administrativos y Derechos de Concesión, a nivel de Costos de Servicios presentó un fuerte incremento. Éste último aumento considera la apertura de la Terminal 4 en el Aeropuerto de Cancún, además de honorarios por diversos proyectos. Cabe señalar que dicho escenario resultó similar a lo observado en trimestres previos, incluso se podría mantener hacia el cierre de 2018.

Un Débil Desempeño a Nivel Operativo en Puerto Rico

En cuanto al Margen Operativo y Ebitda en Puerto Rico, éstos se ubicaron en 26.7% y 48.7%, niveles que implican una fuerte y atípica contracción de -1,308pbs y -733pbs, los cuales consideran fuertes incrementos en los Costos de Servicios y en los Derechos de Concesión. En el primero de ellos se hace un reconocimiento por Gastos por Seguros derivado del Huracán María, mientras que en el segundo se hizo un fuerte incremento en la contraprestación que ejerce el Gobierno de Puerto Rico sobre dicha concesión. Desde nuestra perspectiva dichos incrementos resultaron muy superiores a los previstos, además consideramos que éste efecto podría ser un factor importante en el mediano plazo.

Una Fuerte Contracción en los Márgenes de Colombia

Al 3T18, Colombia presentó una caída importante en la Utilidad de Operación (incluso una cifra negativa), la cual considera un fuerte incremento en los Costos de Servicio y en los Derechos de Concesión, pese a un moderado crecimiento en la Asistencia Técnica. Aspectos a considerar como los honorarios de gastos a terceros, energía eléctrica, servicios de seguridad y mantenimiento, fueron parte esencial para observar éstos débiles resultados.

Directorio

Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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