

Alerta

10 Marzo 2010 | 6 páginas

Grupo Aeroportuario del Sureste (ASUR.B)

Comentarios sobre la propuesta de dividendos del 2010; posible recompra de acciones

El martes, después del cierre del mercado, ASUR publicó una lista de propuestas, que someterá a votación en su próxima asamblea anual de accionistas (que debería llevarse a cabo el 26/04/10).

En nuestra opinión, ASUR continúa enviando señales positivas al mercado, en relación a su habilidad para generar flujo de efectivo. En cuanto a su lista de propuestas, destacaríamos los siguientes puntos:

1. **Pago de dividendo:** ASUR propone el pago de un dividendo de P\$2.50/acción. Esta cifra es significativamente mayor que nuestro estimado de P\$1.50/acción (y superior al del 2008 de P\$2.00/acción). Los inversionistas deberían notar que el dividendo del 2009 incluyó un pago ordinario de P\$3.24/acción y uno extraordinario de P\$3.04/acción. Creemos que el mercado podría reconocer que la disminución de 22.6% anual en el dividendo ordinario es ligeramente menor que la caída nominal de 24% en las utilidades de ASUR del 2009 vs. el 2008; y
2. **Recompra de acciones:** La compañía también propone la posible recompra de acciones durante este año (aunque no mencionaron el monto específico).

Por lo tanto, si buscamos la confluencia de los factores antes mencionados, nos parece que ASUR continúa evaluando alternativas, para devolver valor a los accionistas.

(ASUR.B; 1M)

Analista

Stephen Trent

Contacto

Daniela Gorostiza
dgorostiza@accival.com.mx

Alejandro Díaz
adiaz@accival.com.mx

Mesa de Análisis (Ext 10717)

Mesadeanalisis@accival.com.mx

Ver Anexo A-1 para certificación del analista y declaraciones importantes.

Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, integrante del Grupo Financiero Banamex, es una empresa integrante del Grupo Económico denominado Citigroup. Este último, a través de múltiples filiales y empresas económicamente relacionadas, dentro y fuera de México, tiene o puede tener negocios con compañías cubiertas en sus reportes. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que cualquiera de estas empresas, pudiera tener conflictos de intereses que podrían afectar la objetividad de este reporte. Los inversionistas deben considerar este reporte solamente como un factor individual dentro de la toma de decisiones de inversión.

Grupo Aeroportuario del Sureste

Estrategia de Inversión

Asignamos una recomendación de Compra con Riesgo Medio (1M) a Grupo Aeroportuario del Sureste (ASUR.B). La compañía sigue siendo nuestra favorita en el sector, en parte gracias a sus “inmuebles” en Cancún, Cozumel y Mérida que dan servicio a la península de Yucatán, área que contiene playas de gran calidad, ruinas arqueológicas, ecoturismo, etc. Esta combinación de características, en conjunto con la debilidad del dólar, ha impulsado un fuerte tráfico de pasajeros a esta región.

Después del aeropuerto de la Ciudad de México, Cancún es el segundo aeropuerto con mayor tráfico en México y da servicio a diferentes aerolíneas (más de 100), lo que significa que si una o dos aerolíneas tiene problemas, el impacto debería ser mínimo.

Finalmente, seguimos teniendo dudas sobre el plan de la SCT de lanzar un aeropuerto secundario en la región de la Riviera Maya. En este ambiente, vemos menos aerolíneas en el sistema (no más) – y no entendemos qué podría motivar a una aerolínea a querer dividir su factor de carga y duplicar los gastos en infraestructura aeroportuaria sólo para dar servicio al nuevo aeropuerto. Si la SCT actúa de manera que afecte claramente los intereses de ASUR, no estaríamos sorprendidos de ver cierta disputa legal por parte de la compañía. Aun si ASUR no se opone, cualquier operación importante de dicho aeropuerto tardará años en iniciar (por lo que recomendamos compra, para recibir el beneficio de un fuerte flujo de efectivo trimestral mientras tanto).

Valuación

Nuestro precio objetivo para ASUR es de P\$80 por acción (US\$61 por ADR). Valuamos la acción usando diversos métodos a los que aplicamos diferentes ponderaciones: (1) VC/EBITDA 2010E (50%) que produce un valor de US\$62/ADR; (2) P/U 2010E (15%) que produce un valor teórico de US\$48/ADR; (3) Suma de las Partes (25%) que implica un valor de US\$58/ADR; (4) Flujos Descontados (DCF) (10%) que resulta en un valor de US\$83/ADR. Consideramos que el uso del múltiplo VC/EBITDA es el más relevante para valorar aeropuertos, mientras que el P/U nos parece el menos relevante, debido a distorsiones inherentes a la contabilidad mexicana. Nuestro múltiplo de 10x VC/EBITDA es ligeramente mayor al máximo histórico de 6 años, pero refleja una valuación “justa” que ahora da el mercado a la industria. Nuestro múltiplo P/U de 22x (el máximo de los últimos 6 años es de 24.6x) refleja también nuestra idea de que la relativamente fácil comparación ofrece a los inversionistas una buena combinación de crecimiento y valor.

En nuestro modelo de flujos descontados, consideramos un crecimiento a perpetuidad de 3.5% (en línea con la inflación de México), un costo del capital accionario de 9% y una beta de 0.73.

Riesgos

Asignamos a ASUR una calificación de riesgo Medio. La compañía tiene la mayor dependencia de un solo aeropuerto en comparación con los otros grupos aeroportuarios mexicanos, además de que dicho aeropuerto principal está en una zona de huracanes. Sin embargo, el crecimiento del EBITDA ha sido muy sólido y creemos que tiene el mejor potencial de crecimiento en su negocio comercial, ya que vemos un valor significativo en este segmento.

Los riesgos que podrían dificultar a la acción para llegar a nuestro objetivo de valuación incluyen:

- Terremotos pueden afectar las instalaciones aeroportuarias. Existen varios volcanes en México, incluyendo el Popocatepetl, que forman parte de la cadena montañosa que rodea a la Ciudad de México.
- Cierres en las operaciones de las aerolíneas son un riesgo de corto plazo para los aeropuertos.
- No hay garantía de que la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) no altere las tarifas máximas de los aeropuertos durante la siguiente revisión de tarifas.
- Tenemos nuestras dudas sobre los posibles aeropuertos secundarios, en cuanto a su rentabilidad al ser controlados por terceros. Sin embargo, anuncios sobre estos proyectos podrían tener un impacto en la acción.

Inestabilidad política o mayor violencia pueden afectar el tráfico de algunos destinos. Sabemos que el crimen en México ha ocupado la primera plana en las noticias durante el último año.

Anexo A-1

Certificación del Analista

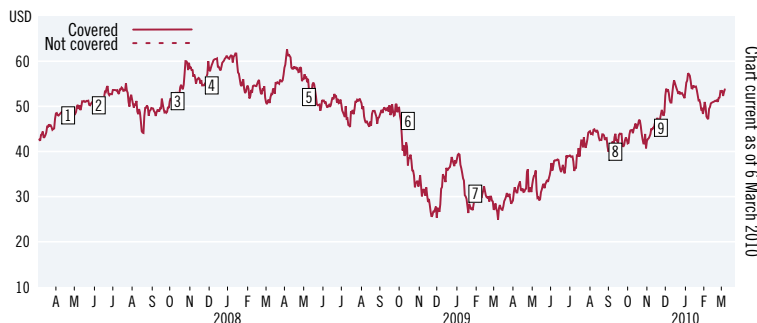
Cada analista principalmente responsable de la preparación y contenido de todo o de cualquier sección identificada en este reporte de análisis, certifica que todos los puntos de vista expresados respecto a cada emisora o valor que el analista cubre en este reporte de análisis o en cualquier sección identificada en este reporte de análisis, reflejan fielmente su opinión personal acerca de esas emisoras o valores. Cada analista también certifica que ninguna parte de su compensación estuvo, está o estará directa o indirectamente relacionada con las recomendaciones u opiniones específicas declaradas por el analista en este reporte de análisis.

DECLARACIONES IMPORTANTES

Grupo Aeroportuario del Sureste SAB (ASR.N)

Ratings and Target Price History Fundamental Research

Analyst: Stephen Trent



Date	Rating	Target Price	Closing Price	Date	Rating	Target Price	Closing Price	Date	Rating	Target Price	Closing Price
1 20-Apr-07	1M	*57.00	48.00	4 6-Dec-07	1M	*75.00	59.17	7 30-Jan-09	1H	*57.00	29.33
2 8-Jun-07	1M	*69.00	50.66	5 9-May-08	*1H	75.00	53.69	8 11-Sep-09	*1M	*55.00	43.92
3 12-Oct-07	1M	*70.00	53.00	6 15-Oct-08	1H	*65.00	36.91	9 24-Nov-09	1M	*61.00	48.25

* Indicates change
Rating/target price changes above reflect Eastern Standard Time

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V, han recibido de Grupo Aeroportuario del Sureste SAB compensaciones por productos o servicios diferentes de los proporcionados por Banca de Inversión durante los últimos 12 meses.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V, actualmente tiene, o ha tenido durante los pasados 12 meses, la(s) siguiente(s) empresa(s) como cliente(s) para servicios con valores, no relacionados con los servicios proporcionados por Banca de Inversión: Grupo Aeroportuario del Sureste SAB.

Citigroup o sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V, actualmente tiene, o ha tenido durante los pasados 12 meses, la(s) siguiente(s) empresa(s) como cliente(s) en cuanto a servicios que no se encuentran relacionados con valores, ni con servicios proporcionados por Banca de Inversión: Grupo Aeroportuario del Sureste SAB.

Nuestros analistas reciben un sueldo por el desempeño de labores, que tienen como finalidad apoyar y beneficiar a la clientela inversionista de Citigroup, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V, así como a empresas filiales y económicamente relacionadas. Al igual que todos los empleados, nuestros analistas reciben compensaciones extraordinarias que son impactadas por los ingresos globales de la Firma, incluyendo los ingresos provenientes de Banca de Inversión.

DISTRIBUCIÓN DE CALIFICACIONES DE EMISORAS MEXICANAS CUBIERTAS POR CITIGROUP

Datos al 31 Dec 2009

	Compra	Mantener	Venta
Cobertura Fundamental de Citi Investment Research	48%	36%	16%
% de las compañías clientes de banca de inversión	48%	45%	37%

Sistema de Calificaciones de Análisis Fundamental:

Nuestro sistema de recomendaciones se basa en una calificación de riesgo y una calificación de inversión, que pueden ser descritas de la siguiente manera:

La **calificación de Riesgo** toma en cuenta tanto volatilidad en el precio como criterios de análisis fundamental, y considera cuatro tipos: Bajo (B) / Low (L), Medio (M) / Medium (M), Alto (A) / High (H) y Especulativo (E) / Speculative (S).

La **calificación de inversión** es una función de las expectativas de Accival del rendimiento total (pronóstico del precio y rendimiento de dividendo dentro de los 12 meses siguientes) y calificación de riesgo.

Para acciones de Mercados Emergentes (Asia Pacífico, Europa Emergente/Medio Oriente/Africa y América Latina) las calificaciones de inversión son: Compra (1), se espera un rendimiento total del 15% o más para acciones de riesgo Bajo; 20% o más para acciones de riesgo Medio; 30% o más para acciones de riesgo Alto, y 40% o más para acciones Especulativas. Mantener (2), se espera un rendimiento total de entre 5% y 15% para acciones de riesgo Bajo; de entre 10% y 20% o más para acciones de riesgo Medio; de entre 15% y 30% para acciones de riesgo Alto, y de

entre 20% y 40% para acciones Especulativas. Venta (3), se espera un rendimiento total de 5% o menos para acciones de riesgo Bajo, 10% o menos para acciones de Riesgo Medio, 15% o menos para acciones de Riesgo Alto y 20% o menos para acciones Especulativas.

Las calificaciones de inversión están determinadas por los rangos arriba descritos al momento de iniciar cobertura, un cambio de calificación de inversión y / o riesgo o cambio de precio objetivo (a discreción limitada de la dirección). En otros casos, el rendimiento total esperado puede caer fuera de estos rangos debido a movimientos del precio y / o otra volatilidad de corto plazo o patrones de operación. Tales desviaciones de los rangos específicos serán permitidas, pero estarán sujetas a revisión por parte de la Dirección de Análisis.

La decisión de un inversionista de comprar o vender una acción debe basarse en objetivos personales de inversión y hacerse solamente después de evaluar el desempeño y el riesgo esperado de la acción.

Los analistas no estadounidenses que han preparado este reporte no están registrados/calificados como analistas ante el NYSE y/o NASD. Estos analistas podrían no estar asociados con la entidad afiliada y por lo tanto, podrían no estar sujetos a las restricciones correspondientes a la Regla 472 del NYSE y a la Regla 2711 del NASD, relativas a comunicaciones con la compañía objeto del análisis, a apariciones públicas y a operaciones con valores mantenidos en la cuenta de un analista.

Citigroup Global Markets Inc

Stephen Trent

OTRAS DECLARACIONES

Para las acciones que se recomiendan en el Producto, en las que la Firma no es Formador de Mercado, la Firma es un proveedor de liquidez en los instrumentos financieros del emisor y puede actuar como principal en relación con dichas transacciones. Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex, (Accival), como parte habitual de su actividad como intermediario del mercado de valores, participa en la compra y venta, incluso por cuenta propia, de acciones que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, incluyendo las recomendadas en el Producto, y sus transacciones podrían llegar a ser inconsistentes con el análisis del Producto. Con respecto a las acciones cubiertas por el Producto, la Firma podrá, por cuenta propia, comprarlas o venderlas a sus clientes.

Los valores recomendados, ofrecidos o vendidos por Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex (Accival): (i) no están asegurados por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario; (ii) no están depositados en institución alguna que se encuentre protegida por el Instituto de Protección al Ahorro Bancario; y (iii) están sujetos a riesgos, incluyendo la posible pérdida del monto inicial invertido. Aunque la información para elaborar nuestras recomendaciones se ha obtenido de, y está basada en fuentes que Accival considera confiables, no se garantiza su exactitud, y puede estar incompleta o condensada. Sin embargo, Accival ha dado los pasos razonables para determinar la exactitud e integridad de las declaraciones hechas en la sección "Declaraciones Importantes" del Producto. En la elaboración del Producto, los analistas de Accival pudieron haber recibido apoyo de la(s) compañía(s) a la(s) que se refiere el Producto, incluyendo, pero no limitándose a reuniones con la administración de la(s) compañía(s) en cuestión.

Las políticas de Accival prohíben a analistas el envío de los borradores del Producto a la(s) compañía(s) en cuestión. Sin embargo, se debe suponer que el autor tuvo la comunicación necesaria con la(s) compañía(s) para asegurar la precisión de los hechos antes de su publicación. Todas las opiniones, proyecciones y estimados que se encuentran en el Producto reflejan la visión del autor a la fecha de la publicación del mismo y, junto con cualquier otra información contenida en el Producto, están sujetas a cambios sin previo aviso. Asimismo, los precios y la disponibilidad de los instrumentos financieros están sujetos a cambios sin previo aviso. A pesar de que por la naturaleza de su negocio, otras áreas dentro de Accival o Grupo Financiero Banamex pudieran obtener información de las compañías mencionadas en este Producto, dicha información no ha sido utilizada para la elaboración del mismo.

Aunque Accival no establece una frecuencia predeterminada de publicaciones, al ser éste un Producto de análisis fundamental, la intención de Accival es proporcionar cobertura de análisis de la(s) emisora(s) mencionada(s), incluyendo información de noticias que afecten a la emisora, sujeto a periodos de silencio y limitaciones de capacidad. El Producto es para fines informativos solamente y no se debe tomar como una oferta o solicitud de compra o de venta de un valor. Cualquier decisión de compra o de venta de los valores mencionados en el Producto, debe tomar en cuenta información pública existente sobre las emisoras, así como cualquier prospecto de información al público inversionista.

Invertir en valores no estadounidenses, incluyendo ADRs, puede conllevar cierto riesgo. Los valores de emisores no estadounidenses, pueden no estar inscritos o no estar sujetos a los requerimientos de reportes de la U.S. Securities Exchange Commission. La información disponible sobre emisoras extranjeras puede ser limitada. Las compañías extranjeras, por lo general, no están sujetas a estándares de auditoría y reportes uniformes, prácticas y requerimientos comparables a los existentes en E.U. Los valores de algunas compañías extranjeras pueden ser menos líquidos y sus precios más volátiles que los valores de compañías estadounidenses comparables. Además, los movimientos en el tipo de cambio pueden tener un efecto adverso en el valor de una inversión en acciones extranjeras y en el pago del dividendo correspondiente para los inversionistas de E.U.

Los dividendos netos para inversionistas de ADRs son estimados utilizando la tasa de retención de impuestos de la ley que prevalece; sin embargo, los inversionistas deben preguntar a su asesor de impuestos el monto exacto del dividendo. Inversionistas de ciertos estados o jurisdicciones que han recibido el Producto de la Firma pueden tener prohibido comprar las acciones mencionadas en el Producto por la Firma. Por favor pregunte a su Asesor Financiero para detalles adicionales. Citigroup Global Markets Inc. asume la responsabilidad del Producto en E.U. Cualquier orden de inversionistas estadounidenses que resulte de la información contenida en este Producto puede ser realizada únicamente a través de Citigroup Global Markets Inc.

La entidad legal, Grupo Financiero Banamex o sus filiales, término que incluye más no se limita a Acciones y Valores Banamex, que toma la responsabilidad de la producción del Producto, es la misma entidad legal que emplea al autor principal del Producto. El Producto está disponible en México a través de Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante de Grupo Financiero Banamex (Accival) en Paseo de la Reforma 398, Col. Juárez, México, D.F., C.P. 06600. Esta entidad es regulada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Si desea obtener copias de declaraciones importantes (incluyendo copias de declaraciones históricas) relacionadas con compañías que son el objeto de este producto de análisis de Citi Investment Research & Analysis ("el Producto"), favor de solicitarlo en México a través de Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante de Grupo Financiero Banamex (Accival). Paseo de la Reforma 398, Col. Juárez, México, D.F., C.P. 06600; con atención a la Mesa de Análisis o a través de la siguiente dirección de correo electrónico: mesadeanalisis@accival.com.mx. Las secciones de Valuación y Riesgos pueden consultarse en el texto del reporte/nota más reciente con relación a la compañía en cuestión.

Declaraciones históricas (hasta tres años) serán proporcionadas a petición.

La compensación de los analistas está determinada por el Director de Análisis de Inversiones y por la administración de Citigroup, y no está relacionada a una transacción o recomendación específicas. El Producto pudo haber sido distribuido simultáneamente, en varios formatos, a clientes institucionales y privados de Citigroup o alguna de sus filiales, término que incluye, entre otros, a Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, a Banco Nacional de México, S.A., y a Grupo Financiero Banamex, S.A. de C.V. El Producto no podrá ser traducido para llevar a cabo servicios de inversión en jurisdicciones en donde esto no sea permitido. Las inversiones descritas en el producto están sujetas a fluctuaciones en el precio y / o valor por lo que existe la posibilidad de que el inversionista recupere menos de lo que originalmente invirtió. Ciertas inversiones que tienen una alta volatilidad pueden estar sujetas a una caída tal en su valor que podrá igualar, o incluso exceder, el valor de la inversión. Ciertas inversiones pueden contener implicaciones impositivas para clientes privados por lo que la base o nivel impositivo podrá estar sujeto a modificaciones.

Si existe alguna duda, el inversionista deberá consultar la opinión de un experto en el tema de impuestos. El Producto no pretende identificar la naturaleza del mercado específico u otros riesgos asociados con una transacción en particular. La recomendación en el Producto es general y no debe de interpretarse como una recomendación personal, dado que se ha realizado sin tomar en cuenta los objetivos, situación financiera o necesidades de algún inversionista en particular. Por lo anterior, antes de actuar basados en esta declaración, los inversionistas deben considerar si ésta se adecua a sus objetivos, situación financiera y necesidades.

© 2010 Citigroup Global Markets Inc. Citi Investment Research es una división y marca de servicio de Citigroup Global Markets Inc. y sus filiales y es utilizada y está registrada alrededor del mundo. Citi y el diseño de Citi con el arco son marcas registradas y marcas de servicio de Citigroup Inc. y sus filiales y son utilizadas y están registradas alrededor del mundo. Todos los derechos están registrados. Cualquier uso no autorizado, reproducción, redistribución o divulgación está prohibido por la ley y resultará en un juicio o proceso legal. Cualquier información incluida en este Producto, que haga referencia a MSCI, es propiedad exclusiva de Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI). Esta información, y cualquier otra de propiedad intelectual de MSCI, no deberá ser reproducida, redistribuida o utilizada en forma alguna, para crear productos financieros de ningún tipo, incluyendo los índices, sin previa aprobación por escrito por parte de MSCI. Esta información se presenta "tal cual". El usuario asume el riesgo total de cualquier uso que se haga de esta información. MSCI, sus filiales y cualquier otro participante involucrado en, o relacionado con la captura o compilación de la información sin limitarse, niega todas las garantías de originalidad, precisión, integridad, mercadeo o conveniencia para un propósito particular con respecto a esta información. Por ningún motivo MSCI, sus filiales o cualquier tercer participante involucrado en, o relacionado con, la captura o compilación de la información, serán responsables de los daños o perjuicios que pudieran generarse. Morgan Stanley Capital International y los índices MSCI son marcas de MSCI y sus filiales. El Global Industry Classification Standard (GICS) fue desarrollado y es propiedad exclusiva de Morgan Stanley Capital International Inc. y Standard & Poor's. GICS es una marca de servicio de MSCI y S&P y Citi tiene licencia para su uso. La información contenida en el Producto está dirigida exclusivamente al destinatario y no deberá ser distribuida por dicho destinatario. La Firma no asume responsabilidades por acciones de terceros. El Producto puede contener direcciones o ligas a portales. La Firma únicamente ha revisado las ligas a páginas de la Firma. La Firma únicamente se hace responsable de la información contenida en su página y no ofrece responsabilidad o garantía sobre datos o información contenida en otras páginas. Dichas direcciones o ligas (incluyendo las de la Firma) se proporcionan únicamente para su conveniencia e información y no forman, de ninguna manera, parte de este documento. El acceder a dichas páginas cuya dirección está en el Producto es bajo su propia responsabilidad y la Firma no se hace responsable de la página, ni de las ligas que ésta contenga.

Acciones y Valores Banamex, S.A. de C.V., Casa de Bolsa, Integrante del Grupo Financiero Banamex, (Accival) a través de Grupo Financiero Banamex ("Banamex") es una subsidiaria de Citigroup Inc.

INFORMACIÓN ADICIONAL DISPONIBLE A PETICIÓN.

Favor de enviar cualquier comentario, queja o sugerencia a la siguiente dirección: mesadeanalisis@accival.com.mx