

26 de julio de 2004.

COMPRA**ASUR B / ASR**Precio: Mx / ADR **Ps 21.30 US\$ 18.61**Precio Objetivo **30.76**Nivel de riesgo **ALTO**

Rango 52 Semanas: Ps. \$24.06 a Ps. \$14.80
 Acciones en Circulación 300.0 millones
 Valor de Capitalización Ps. \$6,390.0 millones
 Valor de la Empresa Ps. \$5,534.2 millones
 Importe Op. Prom. Diario Ps. \$1.4 millones

	Ps/acción	US\$/ADR
UPA trimestral	0.43	0.37
UPA 12M	1.26	1.10
UAFIDA 12M	3.45	3.01
Flujo Efectivo Neto 12M	3.46	3.01
Valor en Libros	38.61	33.66

	12M	2004e
P/U	16.89x	
P / VL	0.55x	
P / FEPA	6.16x	
VE / UAFIDA	5.35x	

	12M	2T04
ROE	3.3%	4.4%
ROA	5.5%	6.9%
Cobertura de Intereses	4.49x	16.49x
Deuda Total a UAFIDA	0.00x	0.00x

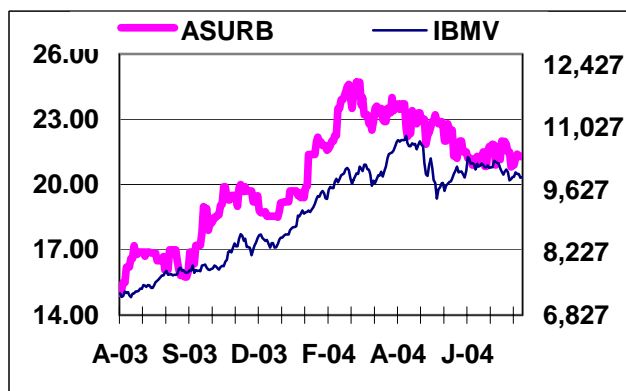
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

Valor Empresa (VE)= Valor de Capit.+ Deuda Neta+ Part. Min.

Flujo Efect Nt (FEPA)=U Neta+Pérd Monet+P Camb+Depr+Imptos difer

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

ROE= Ut. Neta 12m a Cap. Contable Prom.



El importante crecimiento en el tráfico de pasajeros y una mayor eficiencia operativa provocan que la utilidad neta se eleve de manera significativa.

- **El tráfico de pasajeros crece de manera muy importante lo que impulsa que los ingresos se incrementen en 32%.** Los pasajeros nacionales se elevaron 4% inducidos en su mayor parte por el aeropuerto de Oaxaca. El incremento registrado en los aeropuertos de Cancún y Cozumel provocan que los pasajeros internacionales crezcan en 24%.
- **Los ingresos por servicios aeronáuticos se incrementaron en 23% principalmente por el crecimiento del tráfico de pasajeros anteriormente mencionado.** Los servicios comerciales favorecieron significativamente a los ingresos por servicios no aeronáuticos que en el trimestre crecieron 65%. Los servicios comerciales son los ingresos que no están regulados y comprenden a aquellos ingresos recibidos por la renta de los espacios comerciales en los aeropuertos, tales como las tiendas libres de impuestos, los restaurantes y publicidad entre otros. Los ingresos comerciales ganaron 85% producto de una mejor mezcla de ventas y la apertura de nuevos locales en el aeropuerto de Cancún.

	2T04	1T04	2T03	ToT	AoA
Pasajeros	3,568	3,586	3,067	(1%)	16%
Ingreso Aeronáutico por pasajero	\$102.90	\$100.67	\$97.20	2%	6%
Ingreso No Aeronáutico por pasajero	\$35.15	\$28.44	\$24.80	24%	42%
Ingreso Comercial por pasajero	\$27.82	\$21.75	\$17.89	28%	56%
Servicios Aeronáuticos	\$367	\$361	\$298	2%	23%
Servicios No Aeronáuticos	\$125	\$102	\$76	23%	65%

- Los costos aumentaron por mayores recursos destinados al mantenimiento y operación de los restaurantes y locales comerciales.
- **Por el lado de los gastos el crecimiento es debido al incremento del pago por asistencia técnica ya que este corresponde al 5% de la UAFIDA y en el período creció 41%.** Sin embargo los gastos administrativos decrecieron por la reubicación de ciertas funciones del corporativo. Lo anterior resultó que la utilidad operativa 68%.
- **La empresa muestra en general una mayor eficiencia en sus operaciones debido a que los márgenes crecieron en trimestre.** El margen operativo creció 9.30pp principalmente por el incremento en los servicios comerciales.

26 de julio de 2004.

COMPRA
ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	6m04	6m03	var.%	2T04	2T03	var.%
Ventas Netas	956	756	26.5%	493	374	31.6%
Utilidad Bruta	747	581	28.6%	375	280	34.2%
UAFIDA	614	464	32.4%	310	219	41.4%
Utilidad de operación	423	280	51.2%	213	127	67.8%
Costo Intgral. de Finan.	5	-21	#N/A	-0	-14	-99.1%
Intereses Pagados	20	0	#N/A	20	0	#N/A
Intereses Ganados	21	26	-21.5%	12	13	-11.5%
Pérd. (Ganancia) Camb.	-3	-2	75.2%	-3	1	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	9	6	35.2%	-5	-2	134.6%
Otros Gastos Financ.	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Util. antes de Impuestos	418	301	38.9%	213	141	51.1%
Impuestos	146	120	21.5%	82	52	56.5%
Subs. no Consolidadas	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Gtos. Extraordinarios	11	13	-14.1%	3	13	-74.8%
Part. Minoritaria	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Utilidad Neta	261	167	55.7%	128	76	69.4%

Margen Bruto	78.1%	76.9%	76.2%	74.7%
Margen UAFIDA	64.2%	61.4%	63.0%	58.6%
Margen Operativo	44.2%	37.0%	43.3%	34.0%
Margen Neto	27.3%	22.2%	26.1%	20.3%

Días Cuentas por Cobrar	55	48
Días de Inventarios	1	0
Días Cuentas por Pagar	4	2
Cap. de Trabajo a Vtas.	52.5%	46.1%

BALANCE

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
Activo total	12,296	12,333	11,892
Efectivo y valores	856	936	612
Otros Activos Circ.	295	303	204
Largo plazo	0	0	0
Fijo (Neto)	3,356	3,322	3,138
Diferido	7,697	7,755	7,921
Otros Activos	92	16	18
Pasivo total	713	665	583
Deuda con costo C.P.	0	0	0
Otros pasivos C.P.	147	141	119
Deuda con costo L. P.	0	0	0
Otros Pasivos	565	524	464
Capital Contable	11,583	11,668	11,309
Interés Minoritario	0	0	0

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	7.8x	8.8x	6.9x
Pvo mon extr a Ptotal	0.4%	0.4%	2.2%
Deuda Nta a Cap Cont	-7.4%	-8.0%	-5.4%
PTotal a Cap Cont	6.2%	5.7%	5.2%

- **La UAUFIDA sigue mostrando una consolidación favorable para la compañía, ya que en el trimestre mejoró 41%.** Este incremento es mayor que el registrado en ingresos por la mejoría en la mezcla de

ventas dado que crecieron de manera muy significativa los servicios comerciales.

- **La utilidad neta aumentó 70%, crecimiento récord en la historia de Asur.** Este resultado es producto de un mayor tráfico de pasajeros y a la postre mayores ingresos. El incremento en los ingresos ligado a menores costos y gastos provocan el incremento tan importante en la utilidad neta.

	Cancun	2T04	1T04	2T03	ToT	AoA
Pasajeros		2,613	2,639	2,210	(1%)	18%
Ingresos Aeronáuticos		\$283	\$227	\$224	24%	26%
Ingresos No aeronáuticos		\$100	\$78	\$54	29%	85%
Utilidad de Operación		\$206	\$198	\$133	4%	55%
UAFIDA		267	\$258	\$191	4%	40%

- **Cancún es el principal generador de ingresos de la compañía.** Este aeropuerto aporta el 61% de los ingresos aeronáuticos y el 80% de los ingresos no aeronáuticos, por lo que el crecimiento tan importante que registró la compañía en el trimestre es debido en su mayor parte a la mejoría sustancial de este aeropuerto. El tráfico de pasajeros de Cancún es altamente sensible al crecimiento de la economía de Estados Unidos, ya que más del 70% de los pasajeros corresponden a los internacionales. El crecimiento tan notable en los servicios comerciales es también gracias a este aeropuerto, y se debe primordialmente a las tiendas libres de impuestos así como los establecimientos de restaurantes.

- Se espera que a finales de este año, se ofrezca el 25.5% de acciones de ITA que controlan con el 15% a Asur y que actualmente están en Nafinsa. Por otro lado una vez que se defina la venta de este paquete, el gobierno pondrá a la venta el 11% de acciones de Asur en el mercado.

- La perspectiva de la empresa es muy favorable. El tráfico de pasajeros es el principal motor del grupo, y mientras continúe la tendencia de crecimiento tan fuerte como los últimos trimestres, los resultados de la compañía seguirán mejorando considerablemente. Las condiciones de la economía de Estados Unidos aunada a las de México resultan mejores para incentivar los viajes. Los esfuerzos de la compañía de incrementar los ingresos por servicios comerciales producirán a la postre mejores márgenes. Por lo anterior, **nuestra recomendación es de COMPRA con un precio objetivo para los próximos doce meses de 30.76.**