

ASR · Grupo Aeroportuario del Sureste, S. A. B. de C. V.

Industrials / Airlines, Airports & Air Services · informe del 2026-08-12 · ← todos los informes

Q2-26: reportes con señales de alerta · ingresos +6.0% vs consenso, EPS -11.0% — el comité la ve en «Neutral»

Memo de decisión

Acción del fondo hoy:

Fuera del libro

convicción +0.08 · puesto 8 de 45

convicción insuficiente · horizonte: 12 meses de tesis con revisión diaria del comité

Precios que mandan

escenario	prob.	valor/acción	vs precio	qué exige (Damodaran)
Precio actual		\$271.64		el precio de HOY descuenta FCF contrayéndose 15%/año (reverse DCF)
Bajista	29%	—	—	—
Base	40%	—	—	mediana de los métodos núcleo
Alcista	31%	—	—	—

trabajar hacia atrás desde cada precio objetivo (Damodaran, *The Dark Side of Valuation*): un objetivo sin los supuestos que lo producen es un deseo, no un análisis — siempre existe un escenario que justifica cualquier precio; la pregunta es su probabilidad.

Pérdida acotada: stop inicial -8% x posición 10% = pérdida máx. 0.8% del NAV

Tamaño: objetivo 7.5% del NAV al iniciar

La tesis en 5 puntos

- fundamental: PE barato (14.0); ROE alto (32%); margen sólido (26%); Margen operativo 40.6% vs 20.9% del sector (a favor); ROIC 13.7% vs 10.7% del sector (a favo)
- technical: -27% desde máximos de 52s; ADX 26: mercado en tendencia; ENTRADA [vetado]: tendencia bajista (bajo la media de 200 días): el técnico veta compras has
- options: IV ATM 31% vs HV20 21% (ratio 1.52); prima cara: el miedo ya está pagado (contrarian suave)
- foso estrecho y ensanchándose

Qué descuenta el mercado

El precio implica que el FCF de ASR crezca ~-15% anual durante 5 años (el mercado descuenta un negocio en contracción o estancado). El crecimiento reciente (19%) SUPERA lo exigido: expectations gap favorable (Mauboussin) — margen de seguridad narrativo. Sus múltiplos cotizan con descuento frente al universo. Con supues

Qué invalidaría la tesis

quant: momentum 12m -11% (sin voto: la pierna corta del 12-1 es letra muerta en large caps post-2006); tendencia bajista (<MA50 y MA200) — condiciones completas en el plan de acción, al final.

La emisora en pocas palabras

Industrials / Airlines, Airports & Air Services

El motor económico del sector: Fabrica equipos e infraestructura: cartera de pedidos (backlog), utilización de planta, precio de insumos y eficiencia operativa; ciclo de capex de sus clientes como demanda derivada.

Sus mayores líneas de ingreso: Duty free shops (38%), Food and beverage (22%), Car rental companies (21%), Other services (13%). Geografía: Mexico 95% y Puerto Rico (Aerostar) 5%.

Qué vigilar cada trimestre: Margen operativo · ROIC · Capex / ventas (detalle en Key drivers, abajo)

Perfil (FMP, en inglés): Grupo Aeroportuario del Sureste, S. A. B. de C. V., frequently known as ASUR, holds significant agreements for the management, upkeep, and future expansion of numerous airports located in Mexico's southeastern territory. This includes overseeing nine different airport facilities situated in key cities such as Cancún, Cozumel, Mérida, Huatulco, Oaxaca, Veracruz, Villahermosa, Tapachula, and Minatitlán. The company delivers a broad spectrum of services. Its aviation-related offerings encompass crucial elements like passenger processing, aircraft ground handling (including landing and parking), provision of jet bridges, and comprehensive airport security. In addition to these, ASUR generates revenue from various non-aviation services.

PRECIO DE CIERRE \$271.64 al 2026-08-12	VALOR CENTRAL (FONDO) — sin rango	POTENCIAL — precio vs valor central mezclado
CLÚSTER DEL COMITÉ Neutral convicción +0.08 · puesto 8 de 45	FOSO ECONÓMICO ESTRECHO sin estrellas · ensanchándose	CONSENSO DEL MERCADO Buy (6 compra / 2 mantener / 3 venta) analistas externos (FMP) — contraste, no guía

Nuestra perspectiva

El comité la puntúa **+0.08** (clúster «Neutral», puesto 8 del universo). A favor: fundamental (+0.85×peso 1.09); sector (+0.47×peso 0.80). En contra: quant (-0.15); antithesis (-0.14).

Sin valuación absoluta disponible este ciclo. El foso es **ESTRECHO** y ensanchándose (escala eficiente (aeropuertos: el ejemplo de libro)); la incertidumbre no aplica (sin valuación USD) exige comprar con — de descuento. La emisora no está hoy en la cartera del fondo.

Cifras reportadas vs consenso

trimestre Q2-26 · sorpresa = reportado / estimado – 1 · AaA = mismo trimestre del año anterior · TaT = trimestre previo ·
reacción del mercado: -1.9% en la sesión del 2026-07-23 · -0.5% la siguiente

rubro	reportado	estimado	sorpresa	AaA	TaT
Ingresos	\$549M	\$517M	+6.0%	+17.3%	+7.2%
EBITDA	\$4.7B	\$5.8B	-17.9%	+20.5%	-18.0%
Margen EBITDA	49.1%	63.7%	-1,459pb	+412pb	-1,483pb
Utilidad neta	\$2.3B	\$2.6B	-12.5%	+7.6%	-19.4%
EPS	\$4.38	\$4.92	-11.0%	+15.3%	-18.0%

estimados: consenso de analistas (FMP); ingresos y EPS del endpoint de resultados, EBITDA y utilidad neta de los estimados trimestrales por cierre fiscal. El historial de sorpresas de la emisora vive en el dossier de research.

El próximo trimestre, según el consenso

Para el trimestre que se reporta el **2026-10-28**, el consenso espera ingresos de **\$558M** (rango \$9.6B–\$9.9B), +17% AaA; EPS de **\$4.90** (rango \$79.14–\$93.80), +28% AaA; EBITDA de **\$6.2B**. · 2 analistas

no es guía de la compañía: es el listón del consenso de analistas (FMP) contra el que se medirá el reporte.

Resultados recientes

último trimestre analizado: Q2-26 · veredicto: reportes con señales de alerta · banderas contables: 4

métrica	Q2-25	Q3-25	Q4-25	Q1-26	Q2-26
Ingresos	\$8.7B	\$8.8B	\$11.0B	\$9.0B	\$9.6B
Ingresos a/a	—	—	—	+2.6%	+10.4%
Margen bruto	67.9%	62.0%	45.1%	53.9%	41.9%
Margen operativo	50.6%	42.2%	34.5%	52.9%	40.6%
Margen neto	24.6%	24.1%	24.7%	31.8%	24.0%
EPS	\$71.50	\$70.40	\$90.50	\$95.50	\$76.90
EPS a/a	—	—	—	-18.5%	+7.6%
Flujo de caja libre	\$1.3B	\$331M	-\$1.6B	\$0.00	\$0.00
Deuda neta	-\$9.7B	\$273M	\$22.9B	\$21.3B	\$22.8B

cifras trimestrales de los estados financieros (FMP); los hallazgos los marca el agente contable del fondo (crecimiento, márgenes, devengos, dilución).

Hallazgos del trimestre

Positivos

- ▲ ingresos +10.4% interanual en Q2-26 (9.6B\$)
- ▲ EPS diluido +7.6% interanual
- ▲ deuda neta -336% interanual

Negativos

- ▼ margen operativo comprimiéndose (40.6% vs 45.1% medio previo)
- ▼ el FCF solo respalda el -12% del beneficio (accruals altos: vigilar calidad — Penman)
- ▼ cuentas por cobrar +220% vs ventas +10%: posible adelanto de ingresos o demanda floja
- ▼ inventario +111% vs ventas +10%: posible adelanto de ingresos o demanda floja

Conclusión para la decisión

El trimestre fue mixto frente a lo esperado (ingresos +6.0% vs consenso, EPS -11.0%). El segmento que más empuja (último ejercicio): Other services (+25%). El listón del próximo reporte: EPS de \$4.90 e ingresos de \$558M; la tesis se revisará contra ese número.

hallazgos del agente contable del fondo con reglas por tipo de entidad; la conclusión se ensambla solo con datos medidos (sorpresa, segmentos, ROE) — sin narrativa inventada.

Ingresos por segmento

último ejercicio reportado (2025-12-31) · segmentación real de los filings (FMP)

segmento		% del total	ingresos	YoY
Duty free shops		38%	\$2.8B	+0.3%
Food and beverage		22%	\$1.6B	+10.3%
Car rental companies		21%	\$1.5B	+9.4%
Other services		13%	\$991M	+25.1%
Advertising revenues		3%	\$209M	-11.9%
Ground transportations		3%	\$187M	+12.3%
Banking and currency exchange services		1%	\$94M	-4.6%

Por geografía: Mexico 95% · Puerto Rico (Aerostar) 5% · Colombia (Airplan) 0%

el YoY por segmento delata dónde crece o muere el negocio — la mezcla explica el margen mejor que el agregado.

Key drivers del negocio

los ratios que mandan en Industrials · mediana sobre 7 emisoras del sector en el universo del fondo

driver	emisora	mediana sector	lectura
Margen operativo	40.6%	20.9%	+94% vs sector (mejor)
ROIC	13.7%	10.7%	+27% vs sector (mejor)
Capex / ventas	30.3%	13.3%	+128% vs sector
Cobertura de intereses	5.0x	6.1x	-18% vs sector (peor)
Deuda neta / EBITDA	1.3x	1.3x	en línea con el sector
EV/EBITDA	8.3x	10.5x	-20% vs sector (mejor)

cada sector se juzga por SUS ratios (un banco por ROE vs P/VL, una petrolera por FCF yield y deuda, una SaaS por la regla del 40) — pasa el cursor por cada driver para ver por qué importa. Calculados por el agente Fundamental.

La competencia, en lo operativo

pares reales (FMP stock-peers) comparados en crecimiento, márgenes y retorno — no solo en múltiplos

compañía	crec. ingresos	margen bruto	margen neto	ROIC	P/E	EV/EBITDA
ASR Grupo Aeroportuario del	18.8%	25.6%	26.0%	13.7%	14.0x	8.3x
AEOXF Aeroports de Paris S.A.	8.8%	49.5%	8.8%	3.0%	19.0x	10.6x
AIPUY Airports of Thailand Pub	-0.7%	54.4%	27.1%	19.1%	49.6x	25.6x
ANNSF Aena S.M.E., S.A.	8.3%	74.6%	34.1%	13.0%	17.8x	12.0x
ANYYY Aena S.M.E., S.A.	4.3%	74.6%	34.1%	13.0%	17.8x	12.0x

la historia de la emisora tiene que ser plausible CONTRA estos números: si tu tesis exige márgenes o crecimiento que ningún par logra, necesitas una razón estructural (foso) que lo explique — y si un par crece más barato, la pregunta es por qué no comprarlo a él.

Valuación

modelo aplicado: industrial · WACC +7.7% · múltiplo relativo al universo -0.518x · rango oficial = solo métodos núcleo

método	valor por acción	cómo se calculó
DCF de FMP (levered)	\$1,804.83	el modelo propio de FMP con sus supuestos — contraste externo
Precio objetivo consenso	\$314.50	consenso de analistas (rango 280–349, 3 analistas) — referencia externa

Creación de valor: ROIC +13.7% vs WACC +7.7% → spread +6.0 pp — crea valor: cada dólar reinvertido vale más de un dólar.

Múltiplos contra la mediana del universo

múltiplo	emisora	mediana	relativo
P/E	13.98	22.24	-0.37x
P/E adelantado	0.7	21.21	-0.97x
P/VL	3.35	5.83	-0.42x
EV/EBITDA	8.35	17.06	-0.51x
EV/Ventas	4.24	6.21	-0.32x

relativo >1x = más cara que la mediana de las 44 del universo por ese múltiplo.

Lo que el precio ya descuenta

El precio implica que el FCF de ASR crezca ~-15% anual durante 5 años (el mercado descuenta un negocio en contracción o estancado). El crecimiento reciente (19%) SUPERA lo exigido: expectations gap favorable (Mauboussin) — margen de seguridad narrativo. Sus múltiplos cotizan con descuento frente al universo. Con supuestos base, el DCF da un margen del 4901% frente al precio. [ADR con estados en MXN: la valuación absoluta está desactivada hasta normalizar moneda y ratio de ADR; mandan los múltiplos relativos de FMP (sí consistentes) y los demás agentes]

Qué debe creer usted (Damodaran)

cada precio ES una historia de crecimiento — «posible → plausible → probable» se juzga contra lo que el negocio ya hace (+19%/año reciente)

nivel	precio	vs hoy	la historia que exige	lectura	P(≥nivel) 12m
Precio actual	\$271.64	+0.0%	FCF contrayéndose 15%/año por 5 años	probable: exige contracción o estancamiento — el listón está en el sue	—
Objetivo alto del consenso	\$349.00	+28.5%	pagar 1x el EPS forward y cumplirlo	la cola optimista del consenso	≈34%

Damodaran, *Narrative and Numbers*: si no puedes contar la historia que tus números implican, no tienes valuación — tienes una hoja de cálculo. La matriz de sensibilidad $g \times k_e$ (arriba) muestra qué combinación produce cada valor; la probabilidad sale del Monte Carlo del fondo y es una aproximación, no un oráculo.

Foso económico

rating: **ESTRECHO** y ensanchándose · fuente: escala eficiente (aeropuertos: el ejemplo de libro) · estilo: diferenciación (gana en el margen)

año	ROIC	costo de capital	spread
2016	12.4%	7.7%	+4.7 pp
2017	2.2%	7.7%	-5.5 pp
2018	10.6%	7.7%	+2.9 pp
2019	11.3%	7.7%	+3.6 pp
2020	4.2%	7.7%	-3.5 pp
2021	10.9%	7.7%	+3.2 pp
2022	16.5%	7.7%	+8.8 pp
2023	16.7%	7.7%	+9.0 pp
2024	15.3%	7.7%	+7.6 pp
2025	14.8%	7.7%	+7.1 pp

8 de 10 años ganando a su costo de capital (mediana del spread +4.2 pp). Incertidumbre no aplica (sin valuación USD) → margen de seguridad exigido — · P/FV None → sin estrellas. Detalle metodológico en Foso económico.

Escenarios y tesis

probabilidades explícitas del agente de research · Piotroski 5/9 · Altman-Z 3.7		
escenario	probabilidad	retorno 12m
Alcista	31%	+12.4%
Base	40%	-0.3%
Bajista	29%	-11.6%
Valor esperado		+0.3%
Caso alcista		
▲ fundamental: PE barato (14.0); ROE alto (32%); margen sólido (26%); Margen operativo 40.6% vs 20.9% del sector (a favor); ROIC 13.7% vs 10.7% del sector (a favor)		
▲ technical: -27% desde máximos de 52s; ADX 26: mercado en tendencia; ENTRADA [vetado]: tendencia bajista (bajo la media de 200 días): el técnico veta compras hasta que reconstruya la base		
▲ options: IV ATM 31% vs HV20 21% (ratio 1.52); prima cara: el miedo ya está pagado (contrarian suave)		
▲ macro: régimen risk-on: índice +9.9% sobre su media larga (risk-on); Fed restrictiva con recortes en el horizonte (3.63%→2.87%): viento de cola		
Caso bajista		
▼ quant: momentum 12m -11% (sin voto: la pierna corta del 12-1 es letra muerta en large caps post-2006); tendencia bajista (<MA50 y MA200)		
▼ seasonal: agosto: en 20 años, retorno medio -2.1% con 25% de meses positivos; año intermedias del ciclo presidencial. Tilt de contexto (±0.15 máx), no tesis		
▼ antithesis: PRE-MORTEM (el comité quiere comprar; esto lo mataría): quant: tendencia bajista (<MA50 y MA200); seasonal: agosto: en 20 años, retorno medio -2.1% con 25% de meses positivos; año intermed; margen operativo comprimiéndose (40.6% vs 45.1% medio previo); el FCF solo respalda el -12% del beneficio (accruals altos: vigilar calidad — Penman)		
▼ falla al consenso a menudo (bate solo el 38% de 8 trimestres)		
Anti-tesis (obligatoria)		
quant: momentum 12m -11% (sin voto: la pierna corta del 12-1 es letra muerta en large caps post-2006); tendencia bajista (<MA50 y MA200)		

El comité por dentro

convicción total +0.08 · desacuerdo entre agentes σ 0.30 · ficha de decisión →

Voto por agente

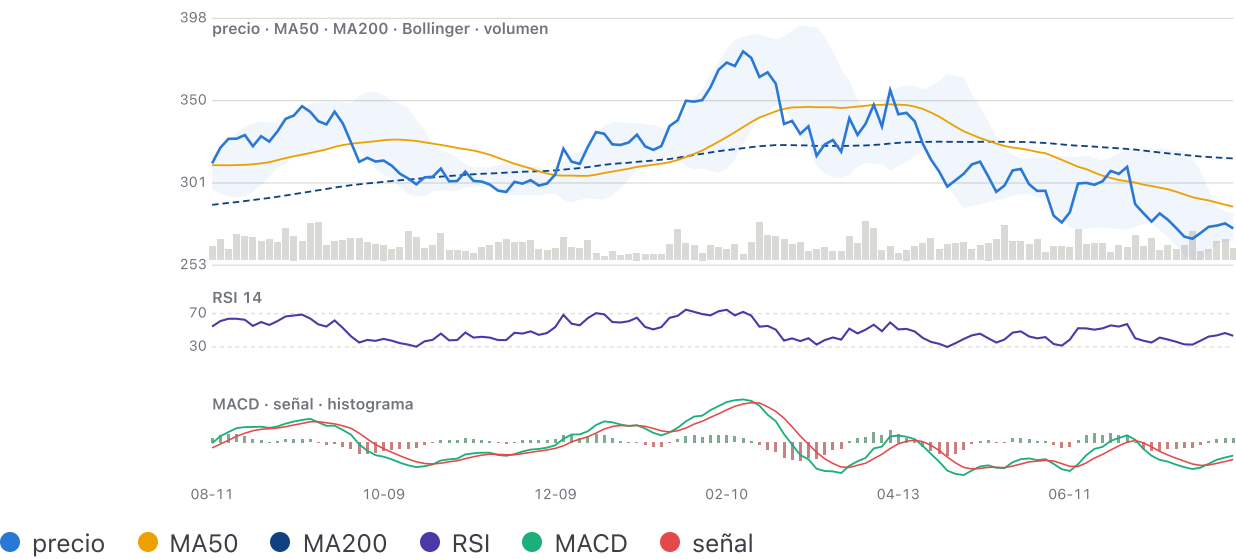
Fundamental		+0.85
Factores		+0.49
Sectorial		+0.47
Macro		+0.40
Opciones		+0.15
Técnico		+0.13
FX Trader		+0.00
Sentimiento		+0.00
Forecasting		-0.05
Antítesis		-0.14
Cuantitativo		-0.15
Estacional		-0.15

Cómo se compone la convicción

bloque	aporte
comite_agentes	+0.08
valoracion_triangularada	+0.00
expectations_gap	+0.00

la convicción mezcla el comité de agentes con la valoración triangularada y el gap de expectativas; el umbral de compra del fondo es +0.35 ajustado por régimen.

Técnico y proyección

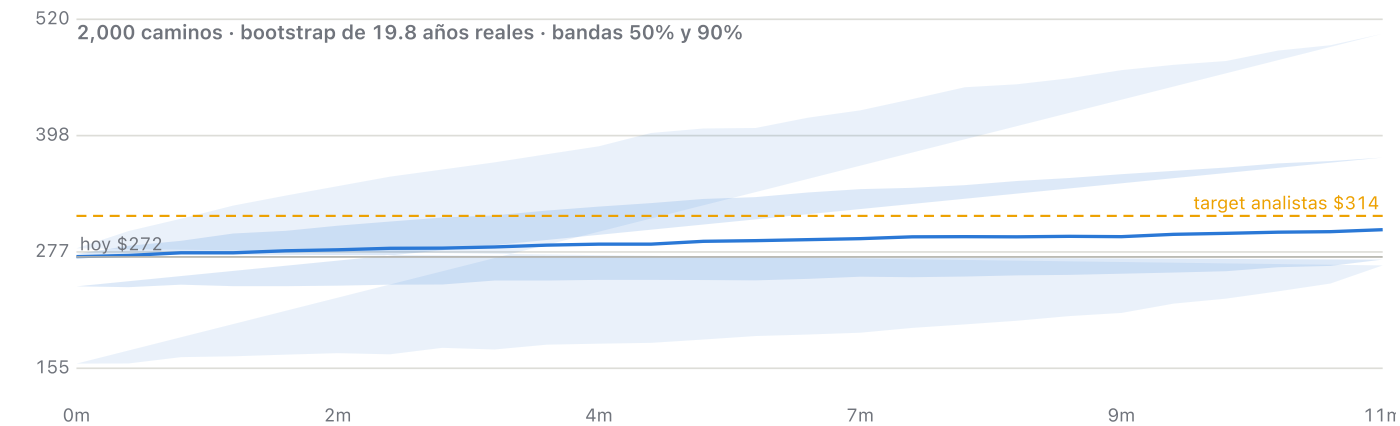


Niveles del gráfico (pivotes del último año)

Resistencias arriba: \$311 (4 toques) · \$330 (3 toques) · \$345 (2 toques)

Soportes abajo: \$269 (1 toques)

niveles = grupos de pivotes locales (±1.5%); más toques = nivel más vigilado. Entrada del trader: tendencia bajista (bajo la media de 200 días): el técnico veta compras hasta que reconstruya la base. Stop sugerido: \$256.03 (2×ATR14 (±5.7%))



Proyección por horizonte (Monte Carlo)

horizonte	mediana	banda 50%	banda 90%
1 mes	\$276	\$261 – \$289	\$236 – \$312
3 meses	\$281	\$253 – \$309	\$210 – \$356
6 meses	\$289	\$247 – \$334	\$185 – \$406
12 meses	\$300	\$241 – \$375	\$160 – \$505

Agenda, catalizadores y noticias

fecha	evento	nota
2026-10-21	presentación de resultados (en 71 días)	aún lejano
Estacionalidad: en este mes la emisora promedió -2.1% con 25% de meses positivos (20 años; muestra confiable).		

En palabras de la administración

llamada de resultados QQ2-2026 del 2026-07-24 · citas textuales (FMP) · traducidas al español por el Redactor IA; original en inglés en la llamada · la nota de consenso trae la selección completa
▸ «Seguimos disciplinados en la asignación de capital y cautelosos en nuestra perspectiva, mientras continuamos creando valor sostenible de largo plazo para nuestros accionistas, complementado con pagos de dividendos atractivos.» — Adolfo Castro (guía)
▸ «Quería preguntar por su cumplimiento de tarifa máxima y dónde esperan cerrar el año dado el tipo de cambio actual.» — Rodolfo Ramos (guía)
• «En conjunto, estas iniciativas apoyan el mismo objetivo: una plataforma aeroportuaria más grande y geográficamente más balanceada en mercados con demanda atractiva de largo plazo, mayor contribución de los ingresos comerciales y una estructura operativa y de capital más eficiente.» — Adolfo Castro (estrategia)
• «Voy a comenzar la llamada de hoy con una discusión de las iniciativas estratégicas que están sentando las bases de la siguiente etapa de desarrollo y crecimiento de ASUR.» — Adolfo Castro (estrategia)
contraste obligado: si la guía del grupo y lo que el precio descuenta (memo, arriba) no caben en la misma historia, uno de los dos está equivocado — y esa distancia es la tesis.

Principales factores de riesgo

Riesgos del negocio (Industrials)				
riesgo	prob.	impacto	indicador adelantado	condición de reducción / invalidación
Ciclo de capex de clientes	media	alto	backlog, pedidos nuevos (book-to-bill)	book-to-bill <1 por dos trimestres
Costos de insumos y cadena de suministro	media	medio	margen operativo, plazos de entrega	margen comprimido sin poder trasladar precio
Apalancamiento en la parte baja del ciclo	baja-media	alto	deuda neta/EBITDA, cobertura de intereses	cobertura de intereses <4x con backlog cayendo
plantilla del sector completada con la agenda del ticker: cada riesgo tiene el dato que lo anticipa y la condición que obliga a actuar — un riesgo sin gatillo es solo una frase.				

Señales de los modelos este ciclo

- IV 1.52x sobre HV: las opciones ya descuentan un movimiento grande
- -27% desde máximos de 52s: tendencia dañada
- quant: momentum 12m -11% (sin voto: la pierna corta del 12-1 es letra muerta en large caps post-2006); tendencia bajista (<MA50 y MA200)
- seasonal: agosto: en 20 años, retorno medio -2.1% con 25% de meses positivos; año intermedias del ciclo presidencial. Tilt de contexto (± 0.15 máx), no tesis
- antithesis: PRE-MORTEM (el comité quiere comprar; esto lo mataría): quant: tendencia bajista (<MA50 y MA200); seasonal: agosto: en 20 años, retorno medio -2.1% con 25% de meses positivos; año intermed; margen operativo comprimiéndose (40.6% vs 45.1% medio previo); el FCF solo respalda el -12% del beneficio (accruals altos: vigilar calidad — Penman)

detectadas por valuación, expectativas, eventos e incertidumbre del foso — no una lista exhaustiva.

Plan de acción

Hoy: Fuera del libro

convicción +0.08 · precio \$271.64

Aumentar si...

- convicción del comité $\geq +0.35$ (ajustada por régimen) con peso bajo el objetivo del 7.5% del NAV
- precio con margen de seguridad frente al valor central
- el ROIC sigue cubriendo el capital (hoy 13.7%)

Mantener si...

- la convicción se modera pero no cae bajo -0.10 (histéresis: vivir es más barato que entrar)
- la valuación deja de estar barata pero la tesis y la calidad siguen intactas
- compounder con foso: solo la tesis rota lo saca (umbral -0.35)

Reducir o vender si...

- convicción entre -0.10 y -0.20: deterioro parcial → recorte del 50%
- convicción ≤ -0.20 : invalidación de tesis → salida completa (compounders: ≤ -0.35)
- cosecha: precio $\geq 105\%$ del valor justo sin colchón de expectativas (no-compounders)
- el ROIC cae bajo el costo de capital: crecer destruiría valor

umbrales reales del PM del fondo (histéresis del comité) + condiciones fundamentales del sector con los datos de hoy — no una lista genérica.

Los tres stops (y por qué difieren)

Stop técnico sugerido hoy: \$256.03 ($2 \times \text{ATR}_{14}$ ($\pm 5.7\%$)) — se recalcula a diario con la volatilidad; informa a la mesa de trading, no obliga al libro del fondo

Invalidación fundamental: sin precio — las condiciones de la columna «reducir o vender»; manda sobre los dos stops

Posición del fondo

No está en la cartera del fondo: su convicción (+0.08) está por debajo del umbral de compra (+0.35 ajustado por régimen).

Metodología y descargo

Lecturas de la biblioteca que fundamentan este dossier:

Michael J. Mauboussin: Alfred Rappaport - Expectations investing : reading stock prices for better returns (2021) (pp. 24-28)

Michael J. Mauboussin: Alfred Rappaport - Expectations investing : reading stock prices for better returns (2021) (pp. 28-32)

Informe generado por el **Analista Redactor** (miembro no votante) a partir de los modelos del fondo: contable, valuación triangulada, foso económico, research (escenarios y anti-tesis), técnico, eventos y noticias. Datos: FMP. Paper trading — esto es un ejercicio educativo, no una recomendación de inversión.