

Expectativas financieras

ICA: 2016

Principales cifras

VENTA		VII 12M \$ 8.90			
Precio (MXN) (serie *)			5.44		
Máx./mín (18M)		25.09 / 3.22			
Rendimiento esperado			63.6%		
Valor de mercado (MXN M)			3,304		
Valor de la empresa (MXN M)			65,925		
Acciones en circulación (M)			607		
Flotante			90%		
Importe prom. 60 días (MXN M)			13		
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015	%var.	2016 e	%var.
Ingresos Netos	36,757	34,300	-7%	34,857	2%
UAFIDA/EBITDA	6,138	5,484	-11%	6,650	21%
Margen	16.7%	16.0%		19.1%	34%
Utilidad de operación	4,375	3,190	-27%	4,272	34%
Margen	11.9%	9.3%		12.3%	
Impuestos a la utilidad	(1,003)	(1,587)	58%	(188)	-88%
Utilidad neta	(3,024)	(3,599)	22%	592	N.C.
Activos totales	118,286	127,524	8%	127,864	0%
Efectivo y equivalentes	7,026	6,467	35%	10,479	11%
Prop. plants y equipo	6,322	6,669	4%	6,847	4%
Pasivos totales	96,416	101,913	6%	103,573	2%
Pasivos corto plazo	37,846	37,180	-2%	37,895	2%
Pasivo largo plazo	58,470	64,733	11%	65,667	1%
Pasivo con costo	56,792	61,921	9%	62,836	1%
Capital cont. mayoritario	16,199	16,263	0%	15,482	-5%
Deuda neta	48,678	52,455	6%	52,157	-1%
PIJ	-1.1%	-0.9%		0.9%	
VE/UFIDA	9.5x	11.9x		9.7x	
PVL	0.2x	0.2x		0.2x	
ROE	-13.2%	-22.8%		3.6%	
ROA	-2.7%	-3.0%		0.4%	
Apalancamiento	3.5x	3.8x		4.0x	

Fuente: VectorAnálisis

Ante un esperado recorte en la inversión física del gobierno, el próximo año promete poco en términos de nuevos contratos. Mientras tanto, la empresa enfrenta una carga financiera demasiado elevada que ha puesto en riesgo su futuro. 2016 será un año decisivo, en el que ICA se estabilizará o caerá en concurso mercantil.

Para el próximo año la perspectiva del sector de construcción civil es negativa. El principal impulsor de obras de infraestructura en el país, el gobierno mexicano, se enfrentará a sus propios problemas fiscales provocados por el bajo precio del petróleo, lo que se espera terminará afectando el desarrollo de nuevas obras. También es de esperarse que ante una menor obra pública la competencia en las licitaciones sea mayor, esto en detrimento de la rentabilidad de los nuevos contratos y en la misma posibilidad de ganarlos. En el sector construcción industrial, el panorama es ligeramente más positivo debido a una mayor participación de la inversión privada en el sector, en combinación con una imperante necesidad de Pemex de renovar sus refineras.

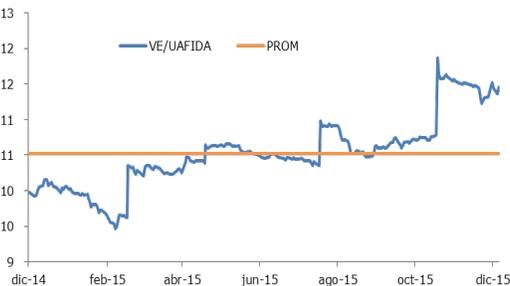
Precio vs. IPC



Fuente: VectorAnálisis

En los primeros nueve meses de 2015 los resultados de ICA en su negocio principal, construcción civil, se vieron seriamente afectados por una reducción en rentabilidad. Si bien los ingresos sólo disminuyeron 3%, la uafida se desplomó 66%. En este periodo el margen uafida se redujo 530pb al pasar de 8.1% a 2.8%. Más aún, la rentabilidad del último trimestre conocido se redujo a sólo 0.1%. La empresa sólo ha señalado que la contracción en márgenes se debe a cambios en la composición de proyectos y a retrasos en la ejecución. En este sentido, el lento avance de las obras, debido a supuestos atrasos en los pagos y a otros problemas, ha provocado que los costos fijos mermen la rentabilidad. Cabe destacar que no existe visibilidad alguna sobre el momento en que este problema de rentabilidad se solucione, la empresa no ha proporcionado mayores detalles al respecto.

VE/UFIDA



Fuente: VectorAnálisis

Para 2016, en el negocio de construcción civil la empresa cuenta con obra contratada por un monto de MXN 35 mil millones y preveemos que los ingresos de este segmento se mantengan estables. Adicionalmente, estamos asumiendo que habrá una recuperación de 310pb en el margen de rentabilidad que provocaría un aumento de 130% en uafida, sobre lo cual insistimos se trata de un supuesto optimista. En el resto de los segmentos de negocios esperamos resultados positivos, como es el caso de aeropuertos, concesiones, así como asociadas y negocios conjuntos. En el consolidado, esperamos un aumento en ingresos de 1.6%, en uafida de 21.4% y una utilidad neta en terreno positivo.

Más allá de los resultados operativos, cabe advertir que el apalancamiento de ICA se encuentra en niveles que se consideran insostenibles, y al mismo tiempo enfrenta un grave problema de liquidez. Al cierre del 3T15 la razón deuda neta a uafida se elevó a

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su 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 y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser 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 privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales 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 financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, 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. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, 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: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, 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

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen 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 valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos 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.

ICA Historia de recomendaciones

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/12/18	Venta	8.9
2015/12/14	Mantener	8.9
2015/11/18	En Revision	0.0
2015/10/30	En Revision	0.0
2015/03/13	Mantener	18.0
2015/02/18	En Revision	0.0
2014/12/08	Mantener	27.0
2014/11/28	Mantener	32.0

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados 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. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, 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.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%

Datos al 30 septiembre, 2015