

# Expectativas financieras

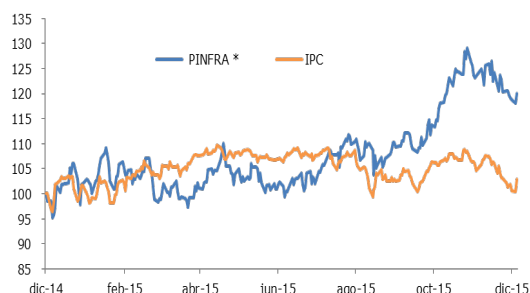
PINFRA: 2016

## Principales cifras

| COMPRA                                                                    |         | VE: 12M \$ 227.00 |        |         |        |
|---------------------------------------------------------------------------|---------|-------------------|--------|---------|--------|
| Precio (MXN) (serie ~)                                                    |         | 203.62            |        |         |        |
| Máx/min (18M)                                                             |         | 215.79 / 159.18   |        |         |        |
| Rendimiento esperado                                                      |         | 11.5%             |        |         |        |
| Valor de mercado (MXN M)                                                  |         | 86,985            |        |         |        |
| Valor de la empresa (MXN M)                                               |         | 83,680            |        |         |        |
| Acciones en circulación (M)                                               |         | 83,680            |        |         |        |
| Importe prom. 60 días (MXN M)                                             |         | 137               |        |         |        |
| Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015 |         |                   |        |         |        |
|                                                                           | 2014    | 2015 a.           | % var. | 2016 e. | % var. |
| Ingresos Netos                                                            | 6,658   | 9,977             | 48%    | 9,661   | -3%    |
| Utilidad Neta                                                             | 4,095   | 5,177             | 26%    | 5,527   | 7%     |
| Margen                                                                    | 60.7%   | 51.9%             |        | 57.2%   | 7%     |
| Utilidad de operación                                                     | 3,808   | 4,884             | 28%    | 5,230   | 7%     |
| Margen                                                                    | 55.5%   | 48.0%             |        | 54.2%   | -4%    |
| Impuesto a la utilidad                                                    | 385     | 672               | 74%    | 642     | -4%    |
| Utilidad neta                                                             | 2,217   | 4,260             | 92%    | 4,877   | 14%    |
| Activos totales                                                           | 27,010  | 32,271            | 19%    | 36,731  | 14%    |
| Efectivo y equivalentes                                                   | 9,395   | 10,006            | 7%     | 10,910  | 9%     |
| Prop. planta y equipo                                                     | 820     | 784               | -5%    | 855     | 8%     |
| Pasivos totales                                                           | 8,200   | 9,212             | 12%    | 9,107   | -1%    |
| Pasivo corto plazo                                                        | 1,411   | 3,335             | 135%   | 3,282   | -2%    |
| Pasivo largo plazo                                                        | 6,789   | 5,877             | -14%   | 5,825   | -1%    |
| Pasivo con costo                                                          | 7,142   | 6,535             | -8%    | 6,485   | -1%    |
| Capital cont. mayoritario                                                 | 18,799  | 23,054            | 23%    | 27,618  | 20%    |
| Deuda neta                                                                | (2,243) | (3,471)           | 55%    | (4,425) | 27%    |
| PLJ                                                                       | 38.2%   | 20.4%             |        | 17.8%   |        |
| VE/UAUFIDA                                                                | 20.7x   | 16.1x             |        | 14.9x   |        |
| PVL                                                                       | 4.6x    | 3.8x              |        | 3.1x    |        |
| ROE                                                                       | 16.9%   | 20.4%             |        | 19.2%   |        |
| ROA                                                                       | 9.7%    | 14.4%             |        | 14.1%   |        |
| Aplazamiento                                                              | 0.4x    | 0.3x              |        | 0.2x    |        |

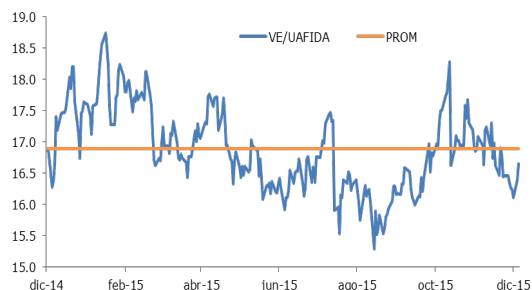
▲ Fuente: VectorAnálisis

## Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

## VE/UAUFIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

► Los ingresos del segmento concesiones se verán beneficiados por el reciente inicio de operaciones de dos proyectos. Por otra parte, se espera que el próximo año la SCT licite al menos cuatro nuevas autopistas. Pinfra cuenta con la posición financiera más sólida del sector, y consideramos que tiene amplias posibilidades de ganar una nueva concesión.

Creemos que el próximo año Pinfra podría encontrar nuevas oportunidades de crecimiento. En este sentido, la SCT ha anunciado que podría lanzar próximamente cuatro nuevos procesos de licitación de autopistas, a lo que se sumaría el relanzamiento de la recientemente fallida licitación del Viaducto La Raza-Indios Verdes-Santa Clara. Adicionalmente, ante las dificultades financieras por las que atraviesa Ica, a lo largo del año se podrían encontrar en el mercado secundario cinco autopistas que pudieran serle de interés. Cabe recordar que con un múltiplo deuda neta a uafida de -0.7x Pinfra cuenta con la posición financiera más sólida del sector, y se encuentra ávida de nuevas oportunidades de inversión.

Sobre los resultados de la empresa, para el próximo año esperamos un aumento de 8.2% en los ingresos del segmento concesiones. Por un lado, jugará a favor de este resultado el reciente inicio de operaciones de las autopistas Tlaxcala-Puebla y Peñón-Pirámides, para las cuales esperamos altas tasas de crecimiento en los próximos trimestres. Por otra parte, se espera que inicie operaciones el próximo año el tramo Jantetelco-Xicatlacotla de la autopista Siglo XXI. No obstante, después del importante avance que la empresa registró en la ejecución de proyectos durante 2015, creemos que es previsible una desaceleración por lo que anticipamos una disminución de 16% en el segmento construcción. En el agregado, esperamos una caída de 3.2% en los ingresos de la empresa. A pesar de los menores ingresos, estimamos un aumento de 6.8% en la uafida con una expansión en el margen de 530pb. La mayor rentabilidad y crecimiento de la uafida se deberían a la baja aportación de los ingresos del segmento construcción a la generación de uafida por su margen reducido.

La empresa cuenta en su pipeline de proyectos con la expansión de la autopista México-Toluca en el tramo La Marquesa-Lerma, el Viaducto Elevado Puebla y la autopista Pirámides-Textcoco. Se espera que estas obras inicien operaciones entre 2016 y 2017. Otro catalizador relevante para la empresa es la expectativa de que el Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México (NAICM) mejore el aforo vehicular de las concesiones Ecatepec-Peñón y Peñón-Textcoco. Si bien todavía faltan varios años para que se pueda observar ese efecto en su totalidad, consideramos que el inicio de trabajos de construcción en el NAICM podría reflejarse en una leve mejora en aforo vehicular.

Hemos determinado para Pinfra un valor intrínseco de MXN 227 con una recomendación fundamental de Compra. Nuestra valuación consiste en un modelo de

# 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 (hmay@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrer@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, Alsea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibrampq, 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.

**PINFRA 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 |
|------------|---------------|-----------------|
| 2015/12/14 | Compra        | 227.0           |
| 2015/11/19 | En Revision   | 0.0             |
| 2015/11/06 | En Revision   | 0.0             |
| 2014/10/31 | Compra        | 213.0           |
| 2014/07/28 | Mantener      | 199.3           |
| 2014/03/12 | Venta         | 174.3           |
| 2014/02/21 | En Revision   | 0.0             |
| 2013/12/05 | Venta         | 148.6           |

**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.

| <b>Vector Casa de Bolsa</b>                                           | <b>Compra</b> | <b>Mantener</b> | <b>Venta</b> | <b>En<br/>Revisión</b> | <b>No<br/>Calificada</b> |
|-----------------------------------------------------------------------|---------------|-----------------|--------------|------------------------|--------------------------|
| <b>Distribución de las calificaciones de Análisis</b>                 | <b>67%</b>    | <b>16%</b>      | <b>2%</b>    | <b>14%</b>             | <b>-</b>                 |
| <b>Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión</b> | <b>66%</b>    | <b>16%</b>      | <b>2%</b>    | <b>14%</b>             | <b>2%</b>                |
| <b>Datos al 30 septiembre, 2015</b>                                   |               |                 |              |                        |                          |