

PINFRA

Reporte Trimestral

25 de febrero de 2021

Recuperación más acelerada en el cierre año

- Los resultados de Pinfra presentaron una mejora secuencial que rebasó las expectativas, al continuar la reapertura de actividades que apoyó a Concesiones, pero sobre todo a Construcción y Plantas
- El 2021 deberá de ser un año de recuperación de la mano de una sólida estructura financiera (DN/EBITDA -1.7x), mientras la compañía sigue evaluando el participar en nuevos proyectos

Mayor dinamismo en Construcción y Plantas, mientras Concesiones confirma recuperación. Pinfra registró en el 4T20 una reducción en ingresos de 14.6% a/a a \$3,086 millones, siendo mejor a lo estimado y mostrando una recuperación secuencial de 27.4% vs. 3T20, ante la continuidad en la reapertura de actividades. Así, menores restricciones de movilidad favorecieron un alza en el tráfico de sus autopistas de 17% t/t, aunque anualmente se contrajo 10%, parcialmente compensado por el inicio de operación de la autopista Monterrey-Nuevo Laredo. Esto derivó en una caída en ingresos de Concesiones de 2.1% a/a (+17.1% t/t). Por su parte, se presentó una reducción interanual en las ventas de Plantas de 8.7% y en Construcción de 41.8%, pero secuencialmente avanzaron 104.9% y 66.7%, respectivamente. Mientras tanto, el EBITDA retrocedió 1.6% a/a a \$1,823 millones, aunque aumentó 31.2% t/t. Por segmento, Concesiones bajó 4.7%, mientras que Plantas y Construcción subieron 43.0% y 59.3%, respectivamente. Lo anterior reflejó una mayor rentabilidad de 7.8pp a/a a 59.1%. A nivel neto, la utilidad cayó 71.7% a/a, exacerbada por un efecto cambiario adverso.

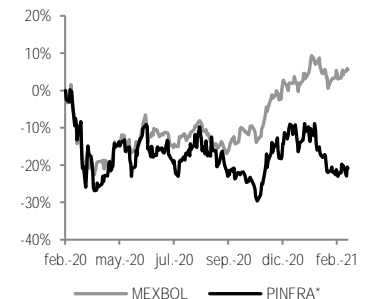
Bien posicionada para apalancarse de la recuperación. Pinfra cuenta con perspectivas favorables ante al mejor desempeño esperado en sus segmentos que apoyarían una mayor generación de flujo de efectivo, la cual se sustenta principalmente en el portafolio de autopistas concesionadas a largo plazo. Esto, aunado a la sana situación financiera (-1.7x DN/EBITDA), representan sin duda una ventaja competitiva para potenciales oportunidades de inversión.

www.banorte.com
@analisis_fundam

José Espitia
Subdirector
Materiales/Infraestructura/Transporte
jose.espitia@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	\$156.40
PO	\$208.80
Rendimiento potencial	33.5%
Precio Actual Serie L	\$103.50
PO Serie L	\$138.90
Rendimiento (e)	34.2%
Máx - Mín 12m (\$)	207.0 - 137.0
Máx - Mín Serie L 12m (\$)	142.0 - 95.0
Valor de Mercado (US\$m)	3,171.10
Acciones circulación (m)	381
Acciones Serie L (m)	48
Flotante	52%
Operatividad Diaria (\$ m)	86.0
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	10.5x
P/U	24.3x
MSCI ESG Rating*	B

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	11,874	9,789	11,164	11,811
Utilidad Operativa	6,433	5,142	6,414	7,187
EBITDA	7,025	5,877	7,164	7,836
Margen EBITDA	59.2%	60.0%	64.2%	66.3%
Utilidad Neta	4,521	2,660	3,735	4,241
Margen Neto	38.1%	27.2%	33.5%	35.9%
Activo Total	72,724	74,684	77,460	82,708
Disponibile	28,830	26,652	28,238	29,760
Pasivo Total	20,901	21,605	19,542	19,595
Deuda	16,226	16,470	16,301	16,113
Capital	51,823	53,079	57,918	63,112

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	8.3x	10.5x	8.5x	7.6x
P/U	14.3x	24.3x	17.3x	15.2x
P/VL	1.3x	1.3x	1.2x	1.1x
ROE	10.0%	5.8%	7.5%	7.8%
ROA	6.2%	3.6%	4.8%	5.1%
EBITDA/Intereses	8.6x	5.2x	7.9x	8.0x
Deuda Neta/EBITDA	-1.8x	-1.7x	-1.7x	-1.7x
Deuda/Capital	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x

Pinfra – Resultados 4T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T19	4T20	Var %	4T20e	Var % vs Estim.
Ventas	3,613	3,086	-14.6%	2,772	11.3%
Utilidad de Operación	1,697	1,611	-5.1%	1,425	13.1%
Ebitda	1,851	1,823	-1.6%	1,619	12.6%
Utilidad Neta	957	271	-71.7%	750	-63.9%
Márgenes					
Margen Operativo	47.0%	52.2%	5.2pp	51.4%	0.8pp
Margen Ebitda	51.2%	59.1%	7.8pp	58.4%	0.7pp
Margen Neto	26.5%	8.8%	-17.7pp	27.0%	-18.3pp
UPA	\$2.23	\$0.63	-71.7%	\$1.75	-63.9%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	3,612.8	2,423.0	3,086.1	-14.6%	27.4%
Costo de Ventas	1,917.7	1,168.4	1,485.0	-22.6%	27.1%
Utilidad Bruta	1,695.1	1,254.6	1,601.1	-5.5%	27.6%
Gastos Generales	(2.2)	43.1	(10.1)	364.6%	N.A.
Utilidad de Operación	1,697.2	1,196.2	1,611.2	-5.1%	34.7%
Margen Operativo	47.0%	49.4%	52.2%	5.2pp	2.8pp
Depreciación Operativa	154.2	192.5	211.5	37.2%	9.9%
EBITDA	1,851.4	1,388.7	1,822.7	-1.6%	31.2%
Margen EBITDA	51.2%	57.3%	59.1%	7.8pp	1.7pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	180.9	87.2	1,202.6	>500%	>500%
Intereses Pagados	207.8	200.3	198.9	-4.3%	-0.7%
Intereses Ganados	529.9	420.1	415.8	-21.5%	-1.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	24.0	(33.3)	34.1	42.4%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(527.1)	(273.7)	(1,453.7)	175.8%	431.1%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	10.9	(58.7)	(11.9)	N.A.	-79.7%
Utilidad antes de Impuestos	1,527.2	1,050.3	396.7	-74.0%	-62.2%
Provisión para Impuestos	343.6	305.8	(138.2)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	1,183.6	744.5	534.9	-54.8%	-28.2%
Participación Minoritaria	226.2	168.4	264.0	16.7%	56.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	957.4	576.1	270.9	-71.7%	-53.0%
Margen Neto	26.5%	23.8%	8.8%	(17.7pp)	(15.0pp)
UPA	2,229	1,341	0,631	-71.7%	-53.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	31,242.2	31,711.4	28,456.1	-8.9%	-10.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	28,830.2	29,746.5	26,651.6	-7.6%	-10.4%
Activos No Circulantes	41,482.1	43,192.2	46,228.0	11.4%	7.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,036.1	997.2	983.4	-5.1%	-1.4%
Activos Intangibles (Neto)	35,724.9	36,292.2	40,127.1	12.3%	10.6%
Activo Total	72,724.4	74,903.6	74,684.1	2.7%	-0.3%
Pasivo Circulante	3,700.4	5,549.2	3,574.7	-3.4%	-35.6%
Deuda de Corto Plazo	225.2	534.1	644.7	186.2%	20.7%
Proveedores	414.8	586.4	640.6	54.4%	9.2%
Pasivo a Largo Plazo	17,200.6	17,072.0	18,030.2	4.8%	5.6%
Deuda de Largo Plazo	16,000.6	16,081.9	15,825.2	-1.1%	-1.6%
Pasivo Total	20,901.0	22,621.2	21,604.9	3.4%	-4.5%
Capital Contable	51,823.3	52,282.4	53,079.2	2.4%	1.5%
Participación Minoritaria	6,523.1	6,681.4	7,330.6	12.4%	9.7%
Capital Contable Mayoritario	45,300.3	45,601.0	45,748.6	1.0%	0.3%
Pasivo y Capital	72,724.4	74,903.6	74,684.1	2.7%	-0.3%
Deuda Neta	(12,604.4)	(13,130.4)	(10,181.7)	-19.2%	-22.5%

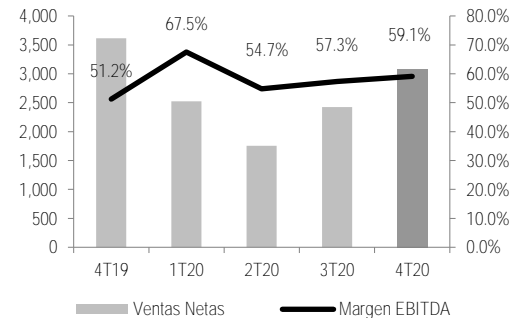
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	1,893.7	297.8	(519.4)
Flujos de actividades de inversión	(1,494.1)	(1,332.3)	(687.4)
Flujos de actividades de financiamiento	(412.8)	100.0	1,414.4
Efectos de la variación con la tasa de cambio	382.1	1,449.4	(3,302.4)
Incremento (disminución) efectivo	368.9	514.9	(3,094.8)

Fuente: Banorte, BMV

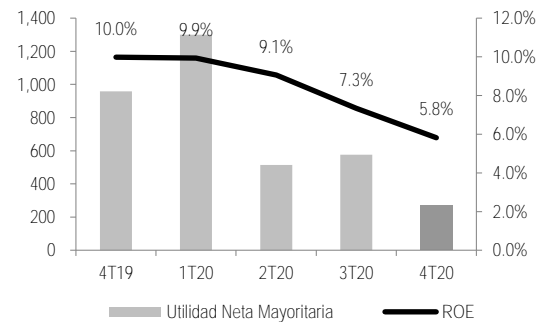
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



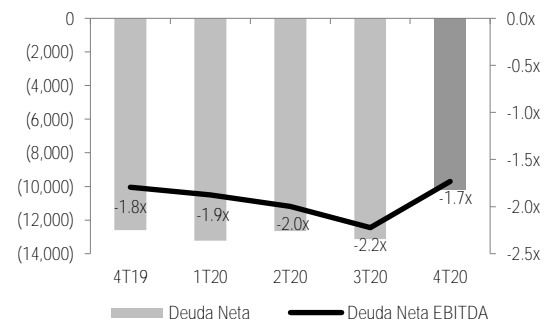
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Pinfra 4T20 - Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA por segmento de negocio
Cifras en millones de pesos

Segmento de negocio	Ingresos	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA	Var a/a
Concesiones	2,309	-2.1%	1,669	-4.7%	72.3%	-2.0pp
Construcción	649	-41.8%	104	59.3%	16.0%	10.1pp
Plantas	128	-8.7%	50	43.0%	38.9%	14.1pp
Total	3,086	-14.6%	1,823	-1.6%	59.1%	7.8pp

Fuente: Banorte, Pinfra.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra 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. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el 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 privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero 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 banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, 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. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la 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.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta 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.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene 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 inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado 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 conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., 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.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
PINFRA*	28/10/2019	Compra	\$208.80
PINFRA*	29/07/2019	Mantener	\$201.00
PINFRA*	25/02/2019	Compra	\$215.30
PINFRA*	18/01/2019	Mantener	\$215.30

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado			Promedio		Líder	

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899