

## PINFRA

Reporte Trimestral

29 de Julio 2019

### Reporte débil del 2T19, por debajo de lo estimado

- **Pinfra reportó en el 2T19 resultados débiles con caídas en ingresos de 9.2% A/A y en EBITDA de 11.5%. Con ello, los números se ubicaron por debajo de nuestras estimaciones**
- **El margen EBITDA presentó un retroceso (-1.6pp), afectado por los menores márgenes en los 3 segmentos de negocio. Hubo varios factores que impactaron negativamente a cada segmento**
- **Tras ajustar a la baja nuestros números estimados anuales, bajamos el PO 2019E a P\$201.0 de P\$215.3 y cambiamos nuestra recomendación a Mantener de Compra**

**Resultados débiles en el 2T19 con presión en rentabilidad, por debajo de lo esperado.** Pinfra reportó las siguientes caídas A/A en sus números del 2T19: ingresos -9.2% a P\$2,679m, utilidad operativa -12.1% a P\$1,563m, EBITDA -11.5% a P\$1,672m y utilidad neta mayoritaria -30.9% a P\$1,060m. Dichos resultados se ubicaron por debajo de nuestros estimados. Se presentó una menor rentabilidad en el EBITDA debido a la disminución en los márgenes de los tres segmentos de negocio.

**Bajamos nuestro PO 2019E a P\$201.0 de P\$215.3 con recomendación de Mantener.** Para las acciones Serie L nuestro PO es de P\$126.6. Recortamos nuestros estimados anuales para Pinfra tras incluir los números del trimestre y ajustar a la baja los crecimientos esperados para el 2S19. Nuestros estimaciones para 2019 son: caída de 1.5% en ingresos, un avance de 1.4% en EBITDA y un margen EBITDA de 63.7%. Los precios objetivos representan un rendimiento de 16.7% y 12.1%, respectivamente, con base a niveles de precios actuales, así como un múltiplo FV/EBITDA 2019E de 9.2x, similar al promedio del múltiplo de 1 año (9.1x).

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

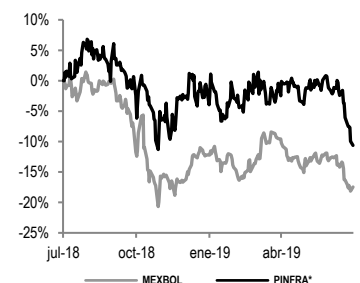
#### José Espitia

Subdirector  
Aerolíneas/Aeropuertos/Cemento/  
Fibras/Infraestructura  
jose.espitia@banorte.com

#### MANTENER

Precio Actual	\$172.2
<b>PO 2019</b>	<b>\$201.0</b>
Dividendo (%)	2.5%
Rendimiento potencial	16.7%
Precio Actual Serie L	\$112.9
<b>PO 2019 Serie L</b>	<b>\$126.6</b>
Rendimiento (e)	12.1%
Máx - Mín 12m (P\$)	209.96 - 163.0
Máx - Mín Serie L 12m (P\$)	150.00 - 110.4
Valor de Mercado (US\$m)	3,729.9
Acciones circulación (m)	381
Acciones Serie L (m)	48
Flotante	52%
Operatividad Diaria (P\$ m)	93.1
<b>Múltiplos 12m</b>	
FV/EBITDA	8.2x
P/U	14.5x

#### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

Millones de pesos	2017	2018	2019E	2020E
Ingresos	10,008	11,479	11,305	12,051
Utilidad Operativa	5,929	6,656	6,730	7,204
EBITDA	6,353	7,100	7,199	7,683
Margen EBITDA	63.5%	61.8%	63.7%	63.8%
Utilidad Neta	4,377	5,080	4,678	4,947
Margen Neto	43.7%	44.3%	41.4%	41.0%
Activo Total	49,793	54,452	58,897	63,314
Disponible	21,279	25,106	26,625	26,683
Pasivo Total	7,340	10,595	9,678	8,424
Deuda	5,012	5,789	5,571	5,330
Capital	42,454	43,856	49,219	54,890

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2017	2018	2019E	2020E
FV/EBITDA	9.2x	7.9x	7.6x	7.1x
P/U	16.2x	14.0x	15.2x	14.4x
P/VL	1.7x	1.6x	1.5x	1.3x
ROE	11.3%	12.8%	10.5%	9.9%
ROA	8.8%	9.3%	7.9%	7.8%
EBITDA/Intereses	-35.4x	-8.6x	-50.1x	-31.8x
Deuda Neta/EBITDA	-2.6x	-2.7x	-2.9x	-2.8x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

## Pinfra – Resultados 2T19

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T18	2T19	Var %	2T19e	Var % vs Estim.
Ventas	2,950	2,679	-9.2%	3,108	-13.8%
Utilidad de Operación	1,778	1,563	-12.1%	1,772	-11.8%
Ebitda	1,889	1,672	-11.5%	1,889	-11.5%
Utilidad Neta	1,535	1,060	-30.9%	1,331	-20.4%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	60.3%	58.3%	-1.9pp	57.0%	1.3pp
Margen Ebitda	64.0%	62.4%	-1.6pp	60.8%	1.6pp
Margen Neto	52.0%	39.6%	-12.4pp	42.8%	-3.3pp
UPA	\$3.57	\$2.47	-30.9%	\$3.10	-20.4%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
<b>Ventas Netas</b>	<b>2,950.5</b>	<b>2,638.9</b>	<b>2,678.8</b>	<b>-9.2%</b>	<b>1.5%</b>
Costo de Ventas	1,188.8	1,052.9	1,094.4	-7.9%	3.9%
Utilidad Bruta	1,761.6	1,586.0	1,584.4	-10.1%	-0.1%
Gastos Generales	(16.5)	7.9	21.8	N.A.	175.4%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,778.1</b>	<b>1,578.1</b>	<b>1,562.7</b>	<b>-12.1%</b>	<b>-1.0%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>60.3%</b>	<b>59.8%</b>	<b>58.3%</b>	<b>(1.9pp)</b>	<b>(1.5pp)</b>
Depreciación Operativa	111.3	106.0	109.8	-1.4%	3.5%
<b>EBITDA</b>	<b>1,889.5</b>	<b>1,684.1</b>	<b>1,672.4</b>	<b>-11.5%</b>	<b>-0.7%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>64.0%</b>	<b>63.8%</b>	<b>62.4%</b>	<b>(1.6pp)</b>	<b>(1.4pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(578.9)</b>	<b>(198.4)</b>	<b>(214.9)</b>	<b>-62.9%</b>	<b>8.3%</b>
Intereses Pagados	76.7	109.0	171.6	123.7%	57.4%
Intereses Ganados	204.2	399.0	522.1	155.6%	30.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(50.7)	5.2	(65.6)	29.4%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	502.0	(96.8)	(70.1)	N.A.	-27.6%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(11.7)	35.3	9.8	N.A.	-72.3%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>2,345.3</b>	<b>1,811.8</b>	<b>1,787.4</b>	<b>-23.8%</b>	<b>-1.3%</b>
Provisión para Impuestos	635.0	422.0	497.4	-21.7%	17.9%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,710.3</b>	<b>1,389.8</b>	<b>1,290.0</b>	<b>-24.6%</b>	<b>-7.2%</b>
Participación Minoritaria	175.7	199.7	230.1	30.9%	15.2%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,534.5</b>	<b>1,190.1</b>	<b>1,059.9</b>	<b>-30.9%</b>	<b>-10.9%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>52.0%</b>	<b>45.1%</b>	<b>39.6%</b>	<b>(12.4pp)</b>	<b>(5.5pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>3.573</b>	<b>2.771</b>	<b>2.468</b>	<b>-30.9%</b>	<b>-10.9%</b>

### Estado de Posición Financiera (Millones)

<b>Activo Circulante</b>	<b>24,967.2</b>	<b>27,869.7</b>	<b>32,983.3</b>	<b>32.1%</b>	<b>18.3%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	22,708.8	26,198.7	31,147.3	37.2%	18.9%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>25,055.7</b>	<b>28,082.5</b>	<b>28,160.7</b>	<b>12.4%</b>	<b>0.3%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,049.2	1,053.6	1,035.3	-1.3%	-1.7%
Activos Intangibles (Neto)	19,986.1	21,859.1	22,422.5	12.2%	2.6%
<b>Activo Total</b>	<b>50,022.9</b>	<b>55,952.2</b>	<b>61,144.0</b>	<b>22.2%</b>	<b>9.3%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>4,844.5</b>	<b>2,777.2</b>	<b>2,592.0</b>	<b>-46.5%</b>	<b>-6.7%</b>
Deuda de Corto Plazo	198.7	320.1	199.4	0.3%	-37.7%
Proveedores	224.2	258.6	257.8	15.0%	-0.3%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>4,126.5</b>	<b>5,476.0</b>	<b>9,692.6</b>	<b>134.9%</b>	<b>77.0%</b>
Deuda de Largo Plazo	4,116.4	5,463.5	9,682.8	135.2%	77.2%
<b>Pasivo Total</b>	<b>8,971.0</b>	<b>8,253.2</b>	<b>12,284.6</b>	<b>36.9%</b>	<b>48.8%</b>
Capital Contable	41,051.9	47,699.0	48,859.4	19.0%	2.4%
Participación Minoritaria	4,203.1	6,585.1	6,675.3	58.8%	1.4%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>36,848.8</b>	<b>41,113.9</b>	<b>42,184.1</b>	<b>14.5%</b>	<b>2.6%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>50,022.9</b>	<b>55,952.2</b>	<b>61,144.0</b>	<b>22.2%</b>	<b>9.3%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(18,393.7)</b>	<b>(20,415.1)</b>	<b>(21,265.2)</b>	<b>15.6%</b>	<b>4.2%</b>

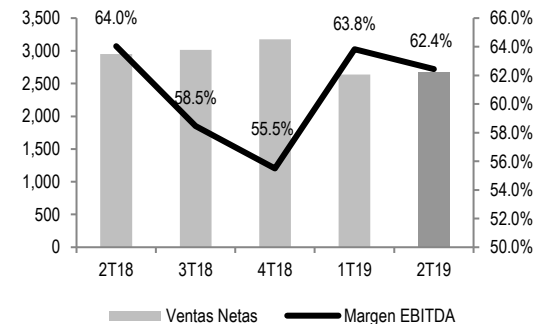
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	3,917.5	(776.1)	(1,229.5)
Flujos de actividades de inversión	740.0	584.1	(2,339.8)
Flujos de actividades de financiamiento	(4,452.3)	27.1	4,032.6
Efectos de la variación con la tasa de cambio	1,171.1	1,257.2	4,485.3
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>1,376.3</b>	<b>1,092.4</b>	<b>4,948.6</b>

Fuente: Banorte, BMV

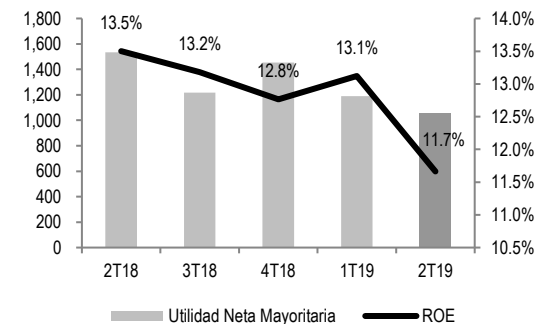
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



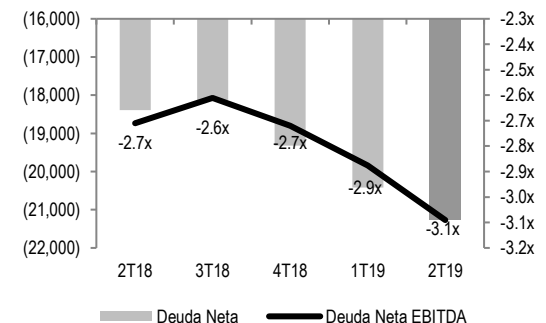
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



**Disminución en ingresos de Construcción y Plantas, más que compensan el ligero aumento en Concesiones.** La compañía presentó una caída en sus ingresos consolidados de 9.2%, derivado de los decrementos en Construcción de 30% (pesa 27.2% en el total de ingresos U12m), ya que en el Libramiento Elevado de Puebla se tuvieron P\$192m originados por el finiquito de la obra en el 2T18; y en Plantas de 27% (peso de 5.0% en el total de ingresos), ante la falta de asignación de presupuesto por parte de la Ciudad de México hacia sus contratistas. Lo anterior más que compensó el ligero avance en Concesiones de 2% (contribución de 67.7% en el total de ingresos), que se vio limitado por: i) la cancelación del cobro de tarifa a los automóviles en la autopista Armería-Manzanillo desde el día 5 de junio; ii) la cancelación del aeropuerto y la consecuente baja en el tráfico de la autopista Peñón-Texcoco; y iii) el decremento en tráfico en las autopistas San Martín-Texmelucan y Tlaxcala-Xoxtla debido a la construcción de un distribuidor vial, el cual afecta el tráfico en toda la zona.

Tomando en cuenta lo anterior, el tráfico promedio diario de las autopistas que Pinfra consolida tuvo un decremento de 3% vs. 2T18. De esta forma, los ingresos totales de las autopistas que Pinfra consolida se mantuvieron prácticamente sin cambios (P\$1,567m).

**Rentabilidad en EBITDA muestra un decremento ante los menores márgenes en todos los segmentos de negocio.** La utilidad de operación tuvo una disminución de 12.1% vs. el 2T18, colocándose en P\$1,563m, con un margen de operación de 58.3% (-1.9pp A/A). Asimismo, el EBITDA generado por la compañía retrocedió 11.5% y se ubicó en P\$1,672m, con un margen de 62.4% (-1.6pp vs. 2T18). Hubo caídas en los márgenes de los tres segmentos de negocio: Concesiones de -1pp a 79%, Plantas de -4pp a 30%, y Construcción de -16pp a 19%, lo que llevó a la caída de la rentabilidad de la compañía en el consolidado. Por segmento, las variaciones en EBITDA fueron las siguientes: Concesiones prácticamente sin cambios, Plantas -36% y Construcción -62%.

**Utilidad neta mayoritaria cae 30.9% A/A, colocándose en P\$1,060m.** Lo anterior debido a la menor utilidad operativa, un menor beneficio en el RIF, -63% vs. 2T18 –derivado principalmente de una pérdida cambiaria de P\$70m en comparación con un beneficio de P\$502m en el 2T18– y un mayor interés minoritario (+31% A/A), parcialmente compensados por un monto más bajo de impuestos (-22% vs. 2T18).

**Crecimiento en nuevos activos.** El primer tramo de la autopista Pirámides- Texcoco que va de Lechería a Acolman está terminado y en operación, el tráfico del trimestre asciende a 11,690 y los ingresos a P\$17.2m. La inversión total es de P\$2,854m.

Al 30 de junio, las ampliaciones de la autopista Tenango-Ixtapan de la Sal han tenido una inversión acumulada de P\$1,471m.

En el Viaducto Elevado La Raza-Indios Verdes-Santa Clara se está elaborando un nuevo Manifiesto de Impacto Ambiental (MIA) y estudios de movilidad,

una vez terminado se espera la resolución positiva sobre las autorizaciones preliminares necesarias para iniciar el proyecto.

Respecto a la autopista Monterrey-Nuevo Laredo, Tramo La Gloria-San Fernando, se iniciaron los trabajos de construcción en junio de 2018, teniendo un avance físico de 55.2% al 2T19 y una inversión acumulada de P\$1,069m y se estima terminar el proyecto en marzo de 2020.

**Eventos relevantes.** 1) El 5 de junio del año en curso se otorgó un descuento del 100% a los vehículos ligeros en la autopista Armería-Manzanillo. 2) El 4 de julio del año presente se concluyó el proceso de compra del Paquete de Carreteras de Michoacán al obtenerse las autorizaciones correspondientes. Dicho paquete incluye las carreteras de Pátzcuaro-Uruapan, Uruapan-Nueva Italia, Nueva Italia-Lázaro Cárdenas y Libramiento Morelia. Debido a la integración del Paquete Michoacán y con el objeto de reducir la deuda que conlleva dicha adquisición, se llevó a cabo el refinanciamiento de algunos pasivos, con esto se fortalecerá la posición financiera de la compañía.

**Más detalles...**

#### **Información operativa:**

Los ingresos en las autopistas que consolidan se mantuvieron prácticamente sin cambios. El margen EBITDA de las autopistas concesionadas en el trimestre fue de 84% (vs. 86% en el 2T18).

La empresa generó un flujo de operación de P\$4,999.6m (+30% vs. 2T18).

#### **Estimados 2019**

Nuestras proyecciones para 2019 consideran una caída de 1.5% en ingresos totales (vs. +9.2% previo). Las caídas esperadas en Construcción y en Plantas de doble dígito, más que compensarían el avance en Concesiones.

Para Concesiones (su principal segmento de negocio), estimamos un crecimiento de 5.8% en sus ingresos, apoyado por un mayor aforo vehicular, así como por la actualización de las tarifas de acuerdo con el estimado de inflación anual (3.5% para 2019E de nuestra área de análisis económico). En la parte de Construcción proyectamos un decremento de 13.2% y en Plantas prevemos un retroceso de 32.4%.

Esperamos que el EBITDA tenga un ligero crecimiento de 1.4% (vs. 7.8% previo) y que la compañía aumente su rentabilidad, ubicándose el margen EBITDA en 63.7% (vs. 61.8% 2018), derivado del mayor peso de Concesiones (que es el segmento con mejores márgenes) en los resultados operativos.

## Valuación y PO 2019E de P\$201

A través del método de DCF nuestro PO 2019E es de P\$201 con recomendación de Mantener. Para el caso de las acciones serie L aplicamos un descuento de 37.0%, similar al *spread* del último mes y ubicamos el PO en P\$126.6. Los precios objetivo representan un múltiplo FV/EBITDA 2019E de 9.2x, nivel similar al promedio de un año (9.1x). En nuestros supuestos consideramos un Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 12.3%; costo de la deuda de 8.8%; Beta de 0.9; tasa libre de riesgo de 7.8%; y un premio por riesgo mercado de 5.5%. El PO 2019E nos muestra un rendimiento potencial de 16.7% por acción y de 12.1% para las acciones Serie L, respecto a sus niveles de precio actual respectivos. Por otra parte, dentro de nuestra valuación no estamos considerando la posible adquisición/desarrollo de nuevos proyectos por parte de Pinfra a pesar de que son una posibilidad hacia adelante.

### PINFRA-DCF

Millones de pesos

Concepto	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Flujo Libre de Efectivo	4,396	4,772	4,956	5,130	5,276
		Acciones (millones)	381	Serie L	48
			P\$		P\$
		PO DCF	201.0		126.6
Valor DCF	86,358	Precio Actual	172.2		112.9
Market Cap. Actual	71,111	Rendimiento Potencial	16.7%		12.1%

Fuente: Banorte

Hay que señalar que el *spread* entre el precio de las acciones ordinarias, Clase I, y el precio de la serie L, ha sido cada vez mayor. Si bien el promedio histórico del *spread* entre el precio de dichas acciones es de 20.4% (desde julio de 2014), en los últimos 6 meses el *spread* se ha ampliado fuertemente a 35.9%, tal y como se puede observar en la siguiente gráfica. Consideramos que no hay razones por las que se pudiera cerrar de forma significativa el *spread* reciente (37.4% promedio del último mes), por lo que creemos que pudiera mantenerse o incluso ampliarse. Hay que recordar que la acción de la serie L es poco líquida y tiene voto limitado. El descuento máximo que ha presentado la serie L respecto a la acción ordinaria desde su cotización es de 39.4% (9 de julio de 2019).

### Evolución del precio de la acción ordinaria de Pinfra, Clase I y de la serie L

Pesos por acción



Fuente: Banorte

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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*	29/07/2019	Mantener	P\$201.00
PINFRA*	25/02/2019	Compra	P\$215.30
PINFRA*	18/01/2019	Mantener	P\$215.30
PINFRA*	25/10/2018	Compra	P\$233.00

**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

**Análisis Económico**

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

**Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio**

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 1670 - 1698

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora 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

**Banca Mayorista**

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
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) 5004 - 1454