

PINFRA

Reporte Trimestral

28 de abril de 2021

Regresa el crecimiento en inicio de año

- Los resultados de Pinfra mostraron avances, en línea con lo esperado, apoyados por los crecimientos en Construcción y un mejor desempeño de Concesiones ante la reapertura de actividades
- Destaca la solidez financiera (DN/EBITDA -1.9x) en la compañía, que le da la posibilidad de incorporar nuevos proyectos. Mientras tanto, anticipamos buenos incrementos en las cifras de 2021

www.banorte.com
@ analisis_fundam

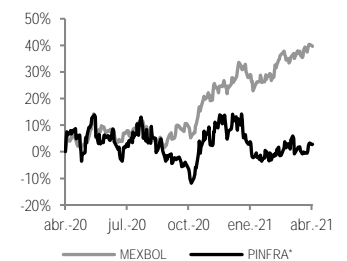
José Espitia
Subdirector
Materiales/Infraestructura/Transporte
jose.espitia@banorte.com

Crece el EBITDA en los tres segmentos y la rentabilidad supera las expectativas. Pinfra registró en el 1T21 un incremento anual en ingresos de 5.9% a \$2,733 millones, en línea, a pesar de un difícil inicio de año por afectaciones de la pandemia. Si bien el tráfico de las autopistas concesionadas retrocedió 7% a/a, parcialmente compensado por el inicio de operación de la autopista Monterrey-Nuevo Laredo en el 3T20, conforme avanza la reapertura de actividades las cifras muestran menores caídas. Así, Concesiones logró presentar un alza moderada de 1.3% a/a, que aunado al incremento en Construcción de 63.3% a/a -ante un mayor volumen de obra en el Libramiento de Aguascalientes-, más que compensaron la disminución en Plantas de 13.8%. Mientras tanto, el EBITDA aumentó 3.8% a/a a \$1,771 millones. Por segmento, los avances interanuales fueron de 2.6% en Concesiones, 78.0% en Construcción y 1.0% en Plantas. Aunque lo anterior derivó en una menor rentabilidad de 1.3pp a/a a 64.8%, esta fue mejor a lo esperado. Finalmente, la utilidad neta subió 2.9% a/a, favorecida por un efecto cambiario positivo.

Retomando el crecimiento y en búsqueda de nuevas oportunidades. Ante la recuperación esperada y una fácil base comparativa, el mejor desempeño de las operaciones reflejará un mayor flujo de efectivo generado, sustentado en el portafolio de autopistas concesionadas a largo plazo. Lo anterior, de la mano de una sólida situación financiera, la posicionan favorablemente para continuar creciendo a través de potenciales oportunidades de inversión, siendo ejemplo de esto, la reciente obtención de una [concesión carretera en Hidalgo](#).

COMPRA	
Precio Actual	\$161.96
PO	\$208.80
Rendimiento potencial	28.9%
Precio Actual Serie L	\$109.00
PO Serie L	\$138.90
Rendimiento (e)	27.4%
Máx - Mín 12m (\$)	209.5 - 137.0
Máx - Mín Serie L 12m (\$)	146.4 - 95.0
Valor de Mercado (US\$m)	3,338.93
Acciones circulación (m)	381
Acciones Serie L (m)	48
Flotante	52%
Operatividad Diaria (\$ m)	88.5
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	10.6x
P/U	24.8x
MSCI ESG Rating*	B

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	11,874	9,789	11,335	12,035
Utilidad Operativa	6,433	5,142	6,566	7,383
EBITDA	7,025	5,877	7,316	8,032
Margen EBITDA	59.2%	60.0%	64.5%	66.7%
Utilidad Neta	4,521	2,660	3,864	4,385
Margen Neto	38.1%	27.2%	34.1%	36.4%
Activo Total	72,724	74,684	77,648	83,069
Disponibles	28,830	26,652	27,753	29,153
Pasivo Total	20,901	21,605	19,584	19,646
Deuda	16,226	16,470	16,293	16,097
Capital	51,823	53,079	58,064	63,423

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	8.7x	10.9x	8.7x	7.8x
P/U	14.8x	25.2x	17.3x	15.3x
P/VL	1.4x	1.3x	1.2x	1.1x
ROE	10.0%	5.8%	7.7%	8.0%
ROA	6.2%	3.6%	5.0%	5.3%
EBITDA/Intereses	8.6x	5.0x	8.1x	8.1x
Deuda Neta/EBITDA	-1.8x	-1.7x	-1.6x	-1.6x
Deuda/Capital	0.3x	0.3x	0.3x	0.3x

Pinfra – Resultados 1T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T20	1T21	Var %	1T21e	Var % vs Estim.
Ventas	2,580	2,733	5.9%	2,754	-0.8%
Utilidad de Operación	1,530	1,548	1.1%	1,522	1.7%
Ebitda	1,706	1,771	3.8%	1,733	2.2%
Utilidad Neta	1,300	1,337	2.9%	1,209	10.6%
Márgenes					
Margen Operativo	59.3%	56.6%	-2.7pp	55.3%	1.4pp
Margen Ebitda	66.1%	64.8%	-1.3pp	62.9%	1.9pp
Margen Neto	50.4%	48.9%	-1.5pp	43.9%	5.0pp
UPA	\$3.03	\$3.11	2.9%	\$2.81	10.6%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2020	2021	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	2,580.1	3,086.1	2,732.9	5.9%	-11.4%
Costo de Ventas	1,061.1	1,485.0	1,173.8	10.6%	-21.0%
Utilidad Bruta	1,519.0	1,601.1	1,559.1	2.6%	-2.6%
Gastos Generales	(11.5)	(10.1)	11.5	N.A.	N.A.
Utilidad de Operación	1,530.5	1,611.2	1,547.6	1.1%	-3.9%
Margen Operativo	59.3%	52.2%	56.6%	(2.7pp)	4.4pp
Depreciación Operativa	175.4	211.5	223.6	27.4%	5.7%
EBITDA	1,705.9	1,822.7	1,771.2	3.8%	-2.8%
Margen EBITDA	66.1%	59.1%	64.8%	(1.3pp)	5.7pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(483.5)	1,202.6	(313.0)	-35.3%	N.A.
Intereses Pagados	247.7	198.9	317.4	28.2%	59.6%
Intereses Ganados	479.7	415.8	417.9	-12.9%	0.5%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(94.7)	34.1	(114.5)	20.9%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	346.2	(1,453.7)	327.1	-5.5%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	30.2	(11.9)	(10.8)	N.A.	-9.3%
Utilidad antes de Impuestos	2,044.2	396.7	1,849.8	-9.5%	366.4%
Provisión para Impuestos	541.2	(138.2)	383.1	-29.2%	N.A.
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	1,502.9	534.9	1,466.7	-2.4%	174.2%
Participación Minoritaria	203.2	264.0	129.8	-36.1%	-50.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,299.8	270.9	1,336.9	2.9%	393.6%
Margen Neto	50.4%	8.8%	48.9%	(1.5pp)	40.1pp
UPA	3,026	0,631	3,112	2.9%	393.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	32,556.5	28,456.1	29,723.3	-8.7%	4.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	29,957.5	26,651.6	27,702.4	-7.5%	3.9%
Activos No Circulantes	41,940.6	46,228.0	46,368.3	10.6%	0.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,017.4	983.4	1,420.3	39.6%	44.4%
Activos Intangibles (Neto)	35,904.0	40,127.1	40,336.9	12.3%	0.5%
Activo Total	74,497.2	74,684.1	76,091.6	2.1%	1.9%
Pasivo Circulante	3,793.2	3,574.7	3,760.4	-0.9%	5.2%
Deuda de Corto Plazo	227.6	644.7	676.4	197.2%	4.9%
Proveedores	567.8	640.6	618.8	9.0%	-3.4%
Pasivo a Largo Plazo	17,500.4	18,030.2	17,901.8	2.3%	-0.7%
Deuda de Largo Plazo	16,509.7	15,825.2	15,784.5	-4.4%	-0.3%
Pasivo Total	21,293.5	21,604.9	21,662.2	1.7%	0.3%
Capital Contable	53,203.7	53,079.2	54,429.3	2.3%	2.5%
Participación Minoritaria	6,627.8	7,330.6	7,316.5	10.4%	-0.2%
Capital Contable Mayoritario	46,575.9	45,748.6	47,112.8	1.2%	3.0%
Pasivo y Capital	74,497.2	74,684.1	76,091.6	2.1%	1.9%
Deuda Neta	(13,220.2)	(10,181.7)	(11,241.4)	-15.0%	10.4%

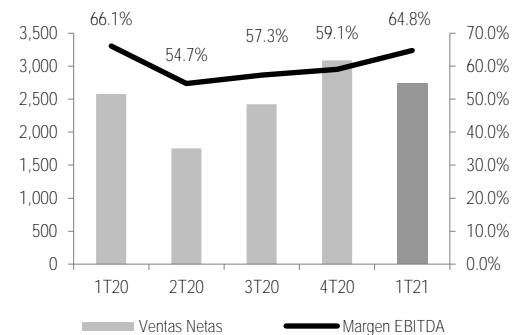
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	689.9	(519.4)	1,362.6
Flujos de actividades de inversión	(2.7)	(687.4)	462.5
Flujos de actividades de financiamiento	224.2	1,414.4	(162.9)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	215.9	(3,302.4)	(611.4)
Incremento (disminución) efectivo	1,127.3	(3,094.8)	1,050.8

Fuente: Banorte, BMV

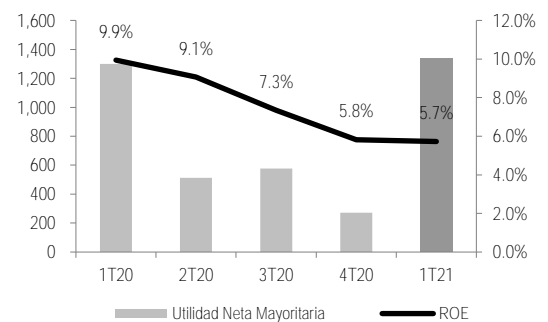
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



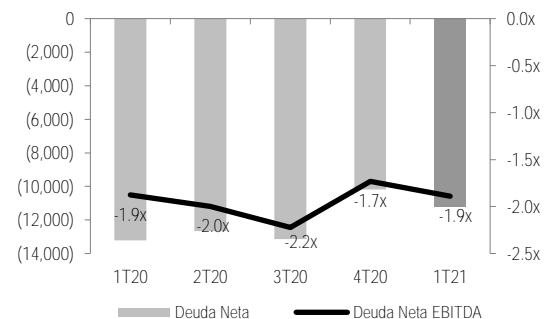
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Pinfra 1T21 - 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	2,219	1.3%	1,679	2.6%	75.7%	0.9pp
Construcción	415	63.3%	53	78.0%	12.7%	1.1pp
Plantas	99	-13.8%	39	1.0%	39.7%	5.8pp
Total	2,733	5.9%	1,771	3.8%	64.8%	-1.3pp

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, 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
Katía 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			
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.faesi@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	raul.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