

PINFRA

Reporte Trimestral

27 de abril de 2022

Se acelera la recuperación con EBITDA récord

- Los resultados del 1T22 mostraron importantes avances, superando nuestras expectativas, por la recuperación en Concesiones, aunque con menor rentabilidad, ante el menor desempeño en Plantas
- El tráfico vehicular se mantuvo cerca de cifras pre-pandemia y el EBITDA del trimestre fue récord, lo que aunado a la solidez financiera destacable, nos hace confirmar nuestra visión positiva para la emisora

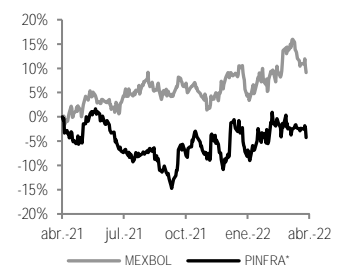
Crecimientos en Concesiones y Construcción parcialmente contrarrestados por caída en Plantas. En el 1T22, la compañía presentó un incremento interanual en ingresos de 30.8% a \$3,575 millones, debido a un mejor comportamiento del aforo vehicular —aunque con cierta afectación en enero y febrero por el COVID-19— y una base comparativa todavía sencilla. De esta manera, el tráfico de las autopistas concesionadas subió 20% a/a, (-3.9% vs. 1T19 con base comparable), impulsando así el alza en Concesiones de 25.7% a/a, también apoyado por el desempeño positivo de IPM. Construcción registró un aumento anual de 71.4% resultado de un mayor volumen de obra ejecutada, mientras que Plantas cayó 24.8% ante un menor volumen de obra liberado por el gobierno de la CDMX. Por su parte, el EBITDA creció 29.8% a/a a \$2,300 millones (nuevo récord en un trimestre), mejor a lo esperado, y con ello, el margen se redujo en 0.5pp a 64.3%. Por segmento, los incrementos anuales fueron de 30.9% en Concesiones y de 73.8% en Construcción, mientras que Plantas disminuyó 75.6%. Finalmente, la utilidad neta mayoritaria bajó 14.2% a/a por un efecto cambiario adverso y mayores costos financieros. Destacamos la sana situación financiera con una DN/EBITDA de -1.3x. **Las perspectivas son positivas y la valuación atractiva.** El buen reporte, apoyado por una recuperación con mayor dinamismo, apuntala a sólidos crecimientos y una mayor generación de flujo de efectivo esperada. Al incorporar las cifras, el múltiplo se abarató de 7.0x a 6.6x, el cual luce muy atractivo vs. 9.4x promedio U2a pre-pandemia, por lo que reiteramos nuestra recomendación de Compra.

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

COMPRA	
Precio Actual	\$150.71
PO	\$208.80
Dividendo	\$7.30
Dividendo (%)e	4.8%
Rendimiento potencial	43.4%
Precio Actual Serie L	\$90.99
PO Serie L	\$138.90
Rendimiento (e)	52.7%
Máx - Min 12m (\$)	166.9 - 136.7
Máx - Min Serie L 12m (\$)	112.0 - 87.0
Valor de Mercado (US\$m)	3,027.2
Acciones circulación (m)	381
Acciones Serie L (m)	48
Flotante	57.5%
Operatividad Diaria (\$ m)	70.6
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	6.6x
P/U	11.4x
MSCI ESG Rating*	B

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros				
Millones de pesos	2020	2021	2022E	2023E
Ingresos	9,933	12,429	13,555	14,876
Utilidad Operativa	5,098	7,186	8,040	8,846
EBITDA	5,961	8,226	8,982	9,879
Margen EBITDA	60.0%	66.2%	66.3%	66.4%
Utilidad Neta	2,661	5,614	5,322	5,833
Margen Neto	26.8%	45.2%	39.3%	39.2%
Activo Total	74,684	76,680	81,415	88,815
Disponibile	26,652	27,560	27,894	28,627
Pasivo Total	21,605	21,186	19,622	20,057
Deuda	16,470	16,010	15,814	15,597
Capital	53,079	55,495	61,793	68,758

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras				
	2020	2021	2022E	2023E
FV/EBITDA	9.9x	7.0x	6.5x	5.9x
P/U	23.2x	11.0x	11.6x	10.6x
P/VL	1.3x	1.2x	1.1x	1.0x
ROE	5.8%	11.7%	10.0%	9.8%
ROA	3.6%	7.3%	6.5%	6.6%
EBITDA/Intereses	4.5x	4.3x	4.5x	4.7x
Deuda Neta/EBITDA	-1.7x	-1.4x	-1.3x	-1.3x
Deuda/Capital	0.3x	0.3x	0.3x	0.2x

Pinfra – Resultados 1T22

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	2,733	3,575	30.8%	3,285	8.8%
Utilidad de Operación	1,548	2,023	30.7%	1,878	7.7%
Ebitda	1,771	2,300	29.8%	2,153	6.8%
Utilidad Neta	1,337	1,148	-14.2%	1,316	-12.8%
Márgenes					
Margen Operativo	56.6%	56.6%	0.0pp	57.2%	-0.6pp
Margen Ebitda	64.8%	64.3%	-0.5pp	65.5%	-1.2pp
Margen Neto	48.9%	32.1%	-16.8pp	40.1%	-8.0pp
UPA	\$3.11	\$2.67	-14.2%	\$3.06	-12.8%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2021	2021	2022	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	2,732.9	3,481.0	3,574.9	30.8%	2.7%
Costo de Ventas	1,173.8	1,484.7	1,584.4	35.0%	6.7%
Utilidad Bruta	1,559.1	1,996.3	1,990.6	27.7%	-0.3%
Gastos Generales	11.5	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad de Operación	1,547.6	1,970.0	2,023.3	30.7%	2.7%
Margen Operativo	56.6%	56.6%	56.6%	(0.0pp)	0.0pp
Depreciación Operativa	223.6	303.5	276.4	23.6%	-8.9%
EBITDA	1,771.2	2,273.5	2,299.7	29.8%	1.2%
Margen EBITDA	64.8%	65.3%	64.3%	(0.5pp)	(1.0pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	313.0	22.2	(409.7)	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	317.4	322.7	319.2	0.6%	-1.1%
Intereses Ganados	417.9	639.9	836.3	100.1%	30.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(114.5)	(233.6)	(460.7)	302.3%	97.2%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	327.1	(61.2)	(466.2)	N.A.	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(10.8)	(17.6)	26.3	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,849.8	1,974.6	1,639.9	-11.3%	-17.0%
Provisión para Impuestos	383.1	(22.3)	279.3	-27.1%	N.A.
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	1,466.7	1,996.9	1,360.6	-7.2%	-31.9%
Participación Minoritaria	129.8	240.2	213.0	64.1%	-11.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,336.9	1,756.7	1,147.6	-14.2%	-34.7%
Margen Neto	48.9%	50.5%	32.1%	(16.8pp)	(18.4pp)
UPA	3,112	4,090	2,672	-14.2%	-34.7%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	29,723.3	29,803.8	29,985.9	0.9%	0.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	27,702.4	27,560.3	27,628.4	-0.3%	0.2%
Activos No Circulantes	46,368.3	46,876.7	47,466.4	2.4%	1.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,420.3	1,383.9	1,368.7	-3.6%	-1.1%
Activos Intangibles (Neto)	40,336.9	40,825.8	41,299.8	2.4%	1.2%
Activo Total	76,091.6	76,680.5	77,452.3	1.8%	1.0%
Pasivo Circulante	3,760.4	3,937.5	7,220.3	92.0%	83.4%
Deuda de Corto Plazo	676.4	807.0	836.1	23.6%	3.6%
Proveedores	618.8	589.3	729.5	17.9%	23.8%
Pasivo a Largo Plazo	17,901.8	17,248.2	16,893.8	-5.6%	-2.1%
Deuda de Largo Plazo	15,784.5	15,203.0	15,042.5	-4.7%	-1.1%
Pasivo Total	21,662.2	21,185.7	24,114.1	11.3%	13.8%
Capital Contable	54,429.3	55,494.8	53,338.2	-2.0%	-3.9%
Participación Minoritaria	7,316.5	7,479.4	7,409.9	1.3%	-0.9%
Capital Contable Mayoritario	47,112.8	48,015.3	45,928.3	-2.5%	-4.3%
Pasivo y Capital	76,091.6	76,680.5	77,452.3	1.8%	1.0%
Deuda Neta	(11,241.4)	(11,550.3)	(11,749.9)	4.5%	1.7%

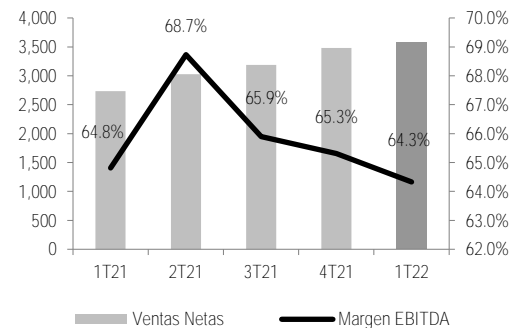
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	1,362.6	(759.7)	425.1
Flujos de actividades de inversión	462.5	(310.0)	(585.5)
Flujos de actividades de financiamiento	(162.9)	(375.7)	(564.4)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	(611.4)	1,045.5	793.0
Incremento (disminución) efectivo	1,050.8	(399.9)	68.2

Fuente: Banorte, BMV

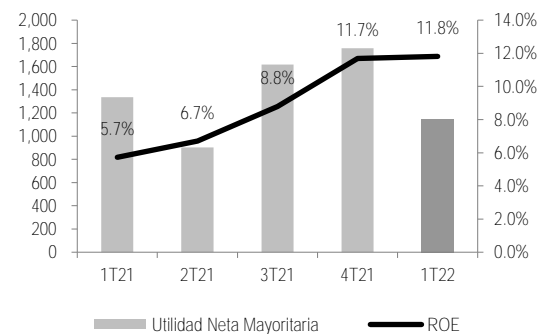
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



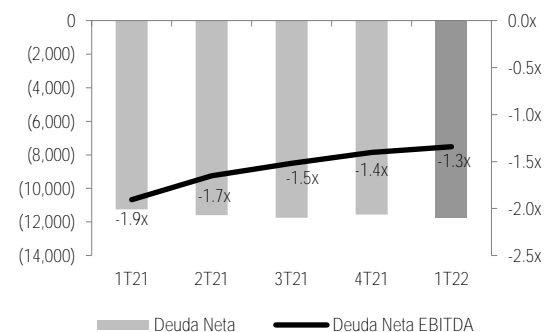
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Pinfra 1T22 - 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	2,788	25.7%	2,199	30.9%	78.8%	3.2pp
Construcción	712	71.4%	92	73.8%	12.9%	0.2pp
Plantas	74	-24.8%	10	-75.6%	12.9%	-26.8pp
Total	3,575	30.8%	2,300	29.8%	64.3%	-0.5pp

Fuente: Banorte, Pinfra.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal, Oscar Rodolfo Olivos Ortiz, Daniel Sebastián Sosa Aguilar y Salvador Austria Valencia 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, fungen 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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*	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 Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Gerente	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
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
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Oscar Rodolfo Olivos Ortiz	Analista Sectorial Análisis Bursátil	oscar.olivos@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Salvador Austria Valencia	Analista Análisis Cuantitativo	salvador.austria.valencia@banorte.com	(55) 1103 - 4000
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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899