

Pinfra

Reporte Trimestral

27 de abril 2017

Reporte mixto con buen avance en margen EBITDA

- **Resultados mixtos en el 1T17. Las ventas disminuyeron 17.2% pero el EBITDA presentó un aumento de 2.7%, en línea con lo esperado. Decrece 20.5% la utilidad neta mayoritaria por pérdidas cambiarias**
- **La rentabilidad tuvo un sólido avance ante el mejor margen en el segmento de Concesiones (segmento más rentable), que más que compensó los menores márgenes en Plantas y Construcción**
- **Subimos nuestro PO 2017E a P\$225 de P\$213 por acción con recomendación de Mantener y de P\$170 para las acciones Serie L. Sólida situación financiera es esencial para futuras oportunidades**

Resultados mixtos en el 1T17, pero con gran avance en rentabilidad.

Pinfra reportó las siguientes variaciones en sus números del 1T17: ingresos -17.2% a P\$2,260m, utilidad operativa +1.7% a P\$1,434m, EBITDA +2.7% a P\$1,533m y utilidad neta mayoritaria -20.5% a P\$829m. La utilidad operativa y el EBITDA fueron en línea, mientras que las ventas y la utilidad neta mayoritaria estuvieron por debajo. Se presentó una mejor rentabilidad en EBITDA por el mayor margen en Concesiones (+4.8pp a 82.5%), compensado las bajas en Plantas (-8.9pp a 45.5%) y en Construcción (-5.9pp a 23.3%).

Subimos nuestro PO 2017E a P\$225 de P\$213 pero bajamos la recomendación a Mantener ante el rendimiento potencial de nuestro PO de 9.8%. Para las acciones Serie L nuestro PO 2017E es de P\$170 (9.7% de rendimiento). Lo anterior se debe principalmente a un menor WACC (11.9% vs. 12.3% previo) en nuestro DCF, que consideramos es el método que incorpora eficientemente el valor residual de las carreteras bursatilizadas. Pinfra cuenta con una posición financiera sólida (ventaja competitiva) que le permitiría poder incursionar en futuras oportunidades de inversión.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

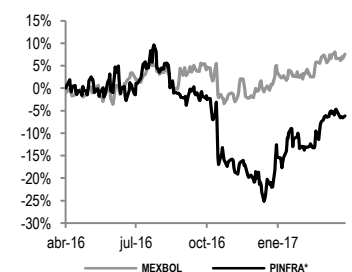
José Espitia

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

MANTENER

Precio Actual	\$204.88
PO 2017	\$225.00
Rendimiento potencial	9.8%
Precio Actual Serie L	\$155.00
PO 2017 Serie L	\$170.00
Rendimiento (e)	9.7%
Dividendo (%)	0.9%
Máx - Mín 12m (P\$)	243.7 - 161.4
Máx - Mín Serie L 12m (P\$)	187.0 - 123.6
Valor de Mercado (US\$m)	4,488.07
Acciones circulación (m)	381
Acciones Serie L (m)	48
Flotante	52%
Operatividad Diaria (P\$ m)	169.5
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	12.4x
P/U	18.7x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	10,487	10,540	10,033	10,544
Utilidad Operativa	5,045	5,890	6,063	6,494
EBITDA	5,355	6,260	6,514	6,925
Margen EBITDA	51.1%	59.4%	64.9%	65.7%
Utilidad Neta	4,705	4,781	4,682	5,374
Margen Neto	44.9%	45.4%	46.7%	51.0%
Activo Total	32,119	40,351	44,801	50,077
Disponible	9,749	14,696	15,575	16,184
Pasivo Total	9,273	7,317	7,029	6,899
Deuda	6,315	5,172	4,811	4,430
Capital	22,846	33,034	37,772	43,178

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	15.3x	12.5x	11.8x	11.1x
P/U	18.2x	17.9x	18.3x	15.9x
P/VL	3.4x	2.5x	2.2x	1.9x
ROE	20.6%	15.4%	13.2%	13.3%
ROA	14.6%	11.8%	10.5%	10.7%
EBITDA/ intereses	14.6x	10.3x	21.8x	19.2x
Deuda Neta/EBITDA	-0.6x	-1.5x	-1.7x	-1.7x
Deuda/Capital	0.3x	0.2x	0.1x	0.1x

Pinfra – Resultados 1T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T16	1T17	Var %	1T17e	Var % vs Estim.
Ventas	2,729	2,260	-17.2%	2,569	-12.0%
Utilidad de Operación	1,409	1,433	1.7%	1,458	-1.7%
Ebitda	1,493	1,532	2.7%	1,560	-1.8%
Utilidad Neta	1,042	829	-20.5%	1,153	-28.1%
Márgenes					
Margen Operativo	51.7%	63.4%	11.8pp	56.8%	6.7pp
Margen Ebitda	54.7%	67.8%	13.1pp	60.7%	7.1pp
Margen Neto	38.2%	36.7%	-1.5pp	44.9%	-8.2pp
UPA	\$2.43	\$1.93	-20.5%	\$2.683	-28.1%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2016	2017	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	2,728.8	2,653.7	2,259.6	-17.2%	-14.8%
Costo de Ventas	1,336.2	1,171.8	842.0	-37.0%	-28.1%
Utilidad Bruta	1,392.5	1,481.9	1,417.6	1.8%	-4.3%
Gastos Generales	(16.9)	(8.7)	(15.9)	-6.3%	81.3%
Utilidad de Operación	1,409.4	1,490.6	1,433.5	1.7%	-3.8%
Margen Operativo	51.7%	56.2%	63.4%	11.8pp	7.3pp
Depreciación Operativa	83.3	105.3	99.0	18.9%	-6.0%
EBITDA	1,492.7	1,595.9	1,532.5	2.7%	-4.0%
Margen EBITDA	54.7%	60.1%	67.8%	13.1pp	7.7pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	145.1	276.3	334.5	130.4%	21.1%
Intereses Pagados	94.3	67.6	75.3	-20.2%	11.4%
Intereses Ganados	61.6	206.5	154.2	150.5%	-25.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(58.6)	(464.7)	(7.2)	-87.7%	-98.5%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(53.7)	49.5	(406.2)	>500%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	122.6	(119.3)	36.8	-70.0%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1,386.9	1,095.0	1,135.8	-18.1%	3.7%
Provisión para Impuestos	344.5	1.1	228.9	-33.6%	>500%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	1,042.4	1,093.9	906.9	-13.0%	-17.1%
Participación Minoritaria	0.1	56.9	78.2	>500%	37.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,042.3	1,037.0	828.7	-20.5%	-20.1%
Margen Neto	38.2%	39.1%	36.7%	(1.5pp)	(2.4pp)
UPA	2.427	2.414	1.929	-20.5%	-20.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	11,141.1	17,695.3	17,769.1	59.5%	0.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9,266.2	14,696.1	14,659.5	58.2%	-0.2%
Activos No Circulantes	20,361.7	22,655.4	23,156.2	13.7%	2.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	844.5	1,004.8	976.1	15.6%	-2.9%
Activos Intangibles (Neto)	15,490.8	16,618.6	17,054.3	10.1%	2.6%
Activo Total	32,081.1	40,350.7	40,925.2	27.6%	1.4%
Pasivo Circulante	2,947.0	2,700.5	3,511.0	19.1%	30.0%
Deuda de Corto Plazo	984.1	563.9	656.8	-33.3%	16.5%
Proveedores	144.5	260.3	168.4	16.6%	-35.3%
Pasivo a Largo Plazo	5,262.1	4,616.4	4,658.7	-11.5%	0.9%
Deuda de Largo Plazo	5,255.1	4,608.1	4,650.5	-11.5%	0.9%
Pasivo Total	8,209.1	7,316.8	8,169.7	-0.5%	11.7%
Capital Contable	23,872.0	33,033.9	32,755.6	37.2%	-0.8%
Participación Minoritaria	4.6	2,058.6	1,777.8	>500%	-13.6%
Capital Contable Mayoritario	23,867.4	30,975.3	30,977.8	29.8%	0.0%
Pasivo y Capital	32,081.1	40,350.7	40,925.2	27.6%	1.4%
Deuda Neta	(3,027.0)	(9,524.0)	(9,352.2)	209.0%	-1.8%

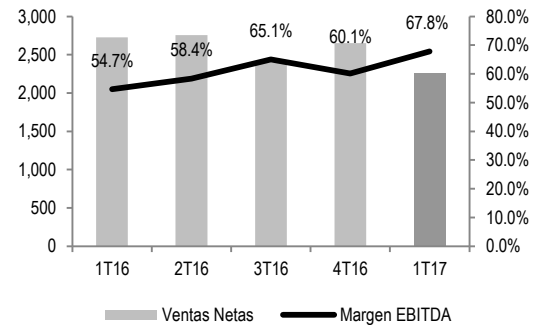
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	552.4	629.4	1,699.7
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(252.8)	13,082.3	(1,014.0)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(221.8)	(13,718.8)	(743.7)
Incremento (disminución) efectivo	(483.0)	2,418.4	(36.6)

Fuente: Banorte Ixe, BMV

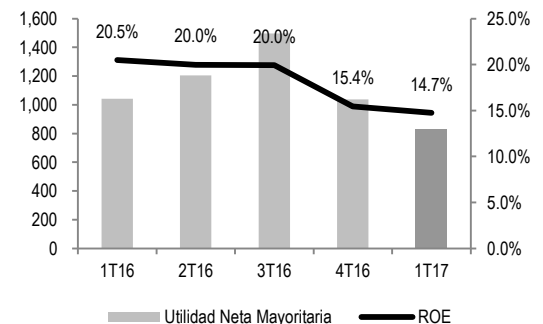
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



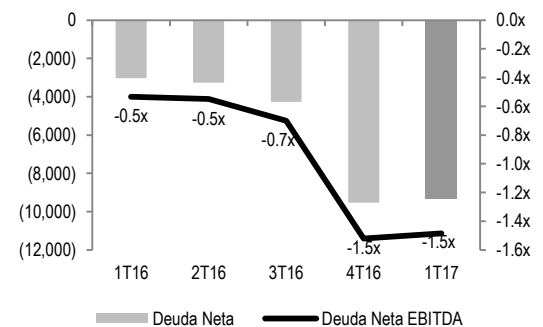
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Entorno macroeconómico complejo impacta la inversión en el sector de infraestructura, pero Pinfra destaca por su continuo crecimiento y solidez financiera. Además de los recortes de gasto en el sector, consideramos que las principales variables que podrían afectar los resultados de la empresa son el menor crecimiento económico, aunque el aforo vehicular de sus concesiones ha mostrado resistencia a los ciclos económicos. No obstante lo anterior, Pinfra cuenta con proyectos que apoyarán sus resultados y generación de flujo de efectivo, una vez que entren en operación, y con los recursos (ventaja competitiva) para poder incursionar en oportunidades de inversión.

Caída en ingresos de Construcción más que compensó los incrementos en Concesiones y Plantas. La compañía presentó una baja en sus ingresos consolidados de 17.2% derivado del decremento en el segmento de Construcción de 61.4% (pesa 31.3% en el total de ingresos) ante la conclusión de las obras Marquesa-Lerma, Viaducto Elevado de Puebla y Paquete Michoacán. Lo anterior más que compensó el alza de 20.2% en el principal negocio de Pinfra, Concesiones (contribución de 61.8% en el total de ingresos U12m), y el aumento en ingresos de Plantas de 10.9% (peso de 5.9% en el total de ingresos). Los sólidos incrementos en los ingresos de Concesiones se deben al crecimiento orgánico e inorgánico de los tráfico. Cabe mencionar que el buen desempeño en Concesiones se dio a pesar de que la Semana Santa de este 2017 tuvo lugar en abril, cuando en el ejercicio pasado tuvo lugar en marzo.

El tráfico promedio diario de las autopistas que Pinfra consolida tuvo un aumento de 20.8%. Las autopistas con mayor incremento en ingresos fueron Ecatepec-Pirámides, Pirámides-Texcoco, Tlaxcala-Xoxtla y Peñón-Texcoco. Tomando en cuenta lo anterior, los ingresos totales de las autopistas que Pinfra consolida se incrementaron en 19.5%.

Gran avance en rentabilidad ante el mejor margen en el segmento de Concesiones (segmento más rentable). La utilidad de operación tuvo un alza de 1.7% vs. el 1T16, colocándose en P\$1,434m, con un notable crecimiento en el margen de operación de 11.8pp, ubicándose en 63.4%. Por otro lado, el EBITDA generado por la compañía creció 2.7% A/A, ubicándose en P\$1,533m, con un aumento en el margen de 13.1pp, con lo cual finalizó en 67.8%. Hubo un gran avance en el margen de Concesiones (+4.8pp a 82.5%), mientras que se presentaron bajas en los márgenes de Plantas (-8.9pp a 45.5%) y en Construcción (-5.9pp a 23.3%), que es el segmento menos rentable. Por segmento, las variaciones en EBITDA fueron las siguientes: Concesiones +27.6%, Plantas -7.2% y Construcción -69.2%.

Utilidad Neta Mayoritaria disminuye 20.5%, por debajo de lo esperado. La Utilidad Neta Mayoritaria del trimestre fue de P\$829m, siendo 20.5% menor en comparación con el 1T16. Lo anterior se debió a que los mejores resultados operativos y menores impuestos (-33.6% vs. 1T16), se vieron más que compensados por un mayor costo integral de financiamiento (+130% vs. 1T16) ante una minusvalía cambiaria generada por la posición en dólares de la empresa de P\$322m.

Apalancamiento. La compañía señaló que la deuda se incrementó marginalmente por la parte denominada en UDIS y al no tener pagos de cupón programados en este trimestre.

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 13,867 y los ingresos a P\$27m. La inversión total es de P\$2,396m.

El proyecto de la autopista Siglo XXI continuó avanzando y liberando el derecho de vía el cual es del 99.3%. Se estima iniciar operaciones durante el 3T17 y la obra tiene un avance físico del 80%. Es importante recordar que ya se concluyó la aportación del 100% del capital de riesgo correspondiente a la empresa y se firmó un contrato a precio alzado para la obra con un costo de P\$1,968m.

Al 31 de marzo, las ampliaciones de la autopista Tenango-Ixtapan de la Sal han tenido una inversión de P\$584m y la terminación de estas obras se estima para el mes de diciembre de 2017.

El Viaducto Elevado La Raza-Indios Verdes-Santa Clara, se continúa trabajando y rectificando sobre las autorizaciones preliminares necesarias para iniciar la construcción.

Al 31 de marzo se registró un avance de 87% de obra correspondiente al Libramiento Norponiente de Puebla, ejecutándose en tiempo record. En este proyecto se contrató a la empresa únicamente para desarrollar el proyecto.

Más detalles...

Información operativa:

El incremento en ingresos en las autopistas que consolidan fue de 19.5%. El margen EBITDA de las autopistas concesionadas en el trimestre fue de 90.0% (vs. 84.4% en el 1T16).

Infraestructura Portuaria Mexicana (11.8% del total de ingresos del 1T17) acumuló un aumento de 12.7% en contenedores y de 22.8% en acero, mientras que tuvo un decremento de 74.5% en carga general. De esta forma, su EBITDA fue 33.1% mayor que el del 1T16.

Creación de valor. La empresa generó un flujo de operación de P\$1,449m (+100.5% vs. 1T16), debido principalmente al aumento en un 120% de los fondos provenientes de las operaciones de las autopistas y a la distribución de recursos de la México-Toluca a través de FIBRA VIA.

Estimados 2017

Para 2017, esperamos una disminución en Ingresos de 4.8% (vs. +4.8% previo), derivado de la baja en Construcción de 43.9% que compensaría el aumento en su principal segmento, que es el de Concesiones, de 19.2% en sus ingresos apoyado por un mayor aforo vehicular de 12% (tramo Marquesa-Lerma y Pirámides – Texcoco operando ya un año completo e inicio de operaciones de la autopista Siglo XXI) y por la actualización de las tarifas de acuerdo con el estimado de inflación anual (5.7% para 2017E de nuestra área de análisis económico). En Plantas, estimamos un alza de 8.7% en ingresos. Prevedemos que el EBITDA tenga un crecimiento de 4.1% (vs. 9.5% previo) y que la compañía aumente notablemente su rentabilidad, ubicándose el margen EBITDA en 64.9% (vs. 62.1%e previo y 59.4% en 2016), derivado del mayor peso de Concesiones (que es el segmento con mejores márgenes) en los resultados operativos.

Valuación y PO 2017E de P\$225

A través del método de DCF nuestro PO 2017E es de P\$225 y recomendamos Mantener. Para el caso de las acciones serie L aplicamos un descuento de 24.4%, similar al promedio del spread del último mes y ubicamos el PO en P\$170. Dichos precios objetivos representan un múltiplo FV/EBITDA 2017E de 13.7x, similar al promedio del múltiplo de 3 años de 13.8x. En nuestros supuestos consideramos un WACC de 11.9%; Costo de la deuda de 6.1%; Beta de 0.88; Tasa libre de riesgo de 7.55%; y un premio por riesgo mercado de 5.5%. Cabe mencionar que 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

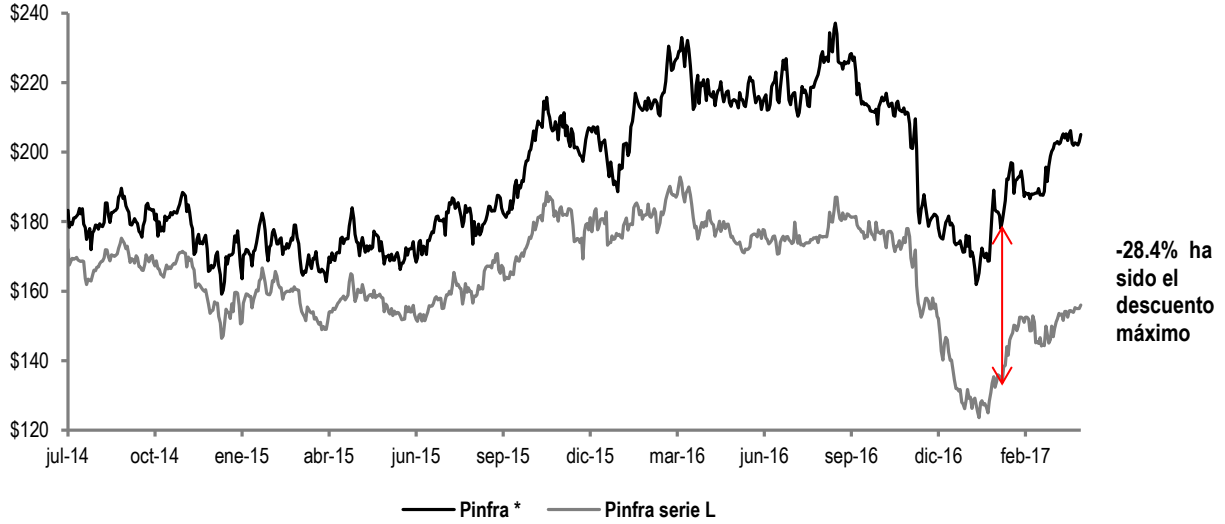
Concepto	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Flujo Libre de Efectivo	4,003	4,463	4,722	5,014	5,250
		Acciones (millones)	381	Serie L	48
			P\$		P\$
		PO DCF	225.0		170.0
Valor DCF	96,646	Precio Actual	204.9		155.0
Market Cap. Actual	85,597	Rendimiento Potencial	9.8%		9.7%

Fuente: Banorte-ixe

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 13.8% (desde julio de 2014), en los últimos 6 meses el spread se ha ampliado fuertemente a 22.2%, 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 (24.4% 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 28.4% (25 de enero de 2017).

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



Fuente: Banorte-ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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	PO Serie L
PINFRA*	27/04/2017	Mantener	P\$225.00	P\$170.00
PINFRA*	28/02/2017	Compra	P\$213.00	P\$163.00
PINFRA*	03/01/2017	Compra	P\$200.00	P\$157.00
PINFRA*	25/10/2016	Compra	P\$250.00	P\$202.00
PINFRA*	26/07/2016	Compra	P\$243.00	P\$196.60

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
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
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
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

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
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	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247

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.cebaldos@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 Roldán Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454