

IENOVA

Nota de Empresa

14 de junio 2017

Día Ienova, confirma bases del crecimiento

- El Día con Inversionistas de Ienova refleja la estrategia orientada en mantener el liderazgo en su industria, en el momento indicado, en el lugar indicado, con el equipo adecuado y la fortaleza de SEMPRA
- La compañía pretende seguir capitalizando oportunidades en un mercado con proyectos potenciales mayores a US\$45,000m hacia 2025, a través de infraestructura en gas natural, energía y fluidos
- Los comentarios confirman las favorables perspectivas para la compañía, a quien mantenemos dentro de nuestra selección de emisoras para 2017. Reiteramos COMPRA y PO 2017 de P\$99.00

Posición de liderazgo en una industria con atractivo potencial de crecimiento. Ienova llevó a cabo una reunión con analistas e inversionistas en la ciudad de Nueva York. En ella la compañía reafirmó su estrategia orientada en mantener el liderazgo y potencializar el crecimiento al aprovechar las oportunidades que se presentan en la industria de infraestructura energética donde se desarrolla. Ienova enfatizó que se encuentra en el momento indicado, en el lugar indicado, con el equipo adecuado y con el respaldo de su empresa controladora Sempra Energy. Dentro de sus fortalezas destaca, no solo su liderazgo y experiencia en grandes proyectos de infraestructura, sino también un portafolio diversificado, con flujos estables, predecibles y crecientes a largo plazo gracias a la estructura de contratos con base firme, con atractivos rendimientos (un retorno por proyectos del 9-11% en dólares, desapalancado y después de impuestos). La compañía pretende seguir capitalizando las oportunidades, de un negocio potencial que en conjunto podría valer hasta US\$45,000m hacia 2025 a través de distintos proyectos de infraestructura en gas natural (US\$10,000m), energía (US\$25,000m) y fluidos (US\$10,000m).

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

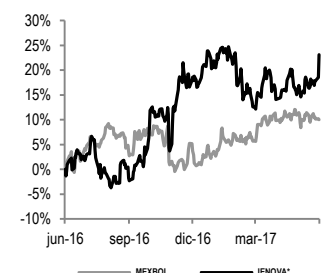
Marissa Garza

Subdirector Financiero/Minería/Químico
marissa.garza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$91.82
PO2017	P\$99.00
Dividendo Estimado (%)	2.5%
Rendimiento Potencial	10.3%
Máximo - Mínimo 12m	94.61-71.54
Valor de Mercado (US\$m)	7,848.7
Acciones circulación (m)	1,534
Flotante	33.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	174.1
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	17.0x
P/U	8.3x

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

US\$ millones	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	672	718	1,155	1,269
Utilidad Operativa	198	980	609	640
EBITDA	392	504	765	870
Margen EBITDA	58.3%	70.1%	66.3%	68.6%
Utilidad Neta	140	867	406	425
Margen Neto	20.8%	120.8%	35.2%	33.5%
Activo Total	3,507	7,127	8,046	8,704
Disponible	60	25	15	77
Pasivo Total	1,327	2,777	3,468	3,880
Deuda	766	1,788	2,588	2,988
Capital	2,180	4,350	4,578	4,824

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	21.8x	19.0x	12.8x	11.5x
P/U	55.8x	10.4x	35.9x	33.3x
P/VL	3.6x	1.8x	1.7x	1.6x
ROE	6.4%	19.9%	8.9%	8.8%
ROA	4.0%	12.2%	5.0%	4.9%
EBITDA/ intereses	116.0x	34.5x	17.0x	17.1x
Deuda Neta/EBITDA	1.8x	3.5x	3.4x	3.3x
Deuda/Capital	0.4x	0.4x	0.6x	0.6x

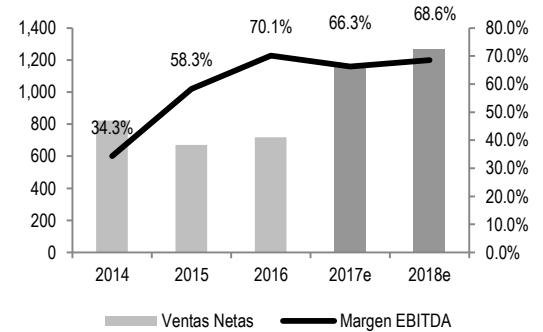
IENOVA – Estados Financieros

Cifras nominales en millones de dólares

Estado de Resultados					
Año	2015	2016	2017E	2018E	TACC
Ventas Netas	671.7	717.9	1,154.6	1,269.0	31.1%
Costo de Ventas	286.6	214.4	273.2	271.3	-2.4%
Utilidad Bruta	385.1	503.5	881.3	997.7	51.3%
Gastos Generales	183.5	(476.4)	271.9	357.6	21.7%
Utilidad de Operación	201.6	979.9	609.4	640.1	73.9%
Margen Operativo	30.0%	136.5%	52.8%	50.4%	32.6%
Depreciación Operativa	67.7	64.4	81.3	86.2	9.6%
EBITDA Ajustado	391.8	503.6	765.4	870.5	39.8%
Margen EBITDA	58.3%	70.1%	66.3%	68.6%	6.6%
Ingresos (Gastos) Financieros					
Neto	(3.4)	(20.9)	(45.0)	(50.9)	N.A.
Intereses Pagados	10.1	20.8	46.3	57.3	N.A.
Intereses Ganados	6.7	6.3	1.3	6.4	-56.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios		(6.3)			
Part. Subsidiarias no Consolidadas	42.3	42.8	11.0	12.1	-49.0%
Utilidad antes de Impuestos	198.3	971.6	564.4	589.2	68.7%
Provisión para Impuestos	100.4	147.2	169.3	176.7	29.9%
Utilidad Neta Consolidada	140.2	867.3	406.1	424.5	70.2%
Participación Minoritaria					
Utilidad Neta Mayoritaria	140.2	867.3	406.1	424.5	70.2%
Margen Neto	20.9%	120.8%	35.2%	33.5%	29.8%
UPA	0.121	0.752	0.352	0.368	70.2%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	225.3	444.9	345.1	260.3	23.8%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	60.4	25.0	15.3	76.8	-49.8%
Activos No Circulantes	3,281.8	6,682.0	7,700.6	8,443.8	53.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,595.8	3,614.1	4,332.8	4,746.6	29.2%
Activos Intangibles (Neto)	685.9	3,067.9	3,367.8	3,697.2	121.6%
Activo Total	3,507.1	7,126.9	8,045.8	8,704.1	51.5%
Pasivo Circulante	543.3	971.7	956.1	959.1	32.7%
Deuda de Corto Plazo	428.1	746.8	746.8	746.8	32.1%
Proveedores	115.2	224.9	209.4	212.3	34.8%
Pasivo a Largo Plazo	783.9	1,805.0	2,511.7	2,921.1	79.0%
Deuda de Largo Plazo	338.4	1,041.7	1,841.7	2,241.7	133.3%
Pasivo Total	1,327.2	2,776.6	3,467.8	3,880.2	61.6%
Capital Contable	2,179.9	4,350.3	4,577.9	4,823.9	44.9%
Participación Minoritaria					
Capital Contable Mayoritario	2,179.9	4,350.3	4,577.9	4,823.9	44.9%
Pasivo y Capital	3,507.1	7,126.9	8,045.8	8,704.1	51.5%
Deuda Neta	706.0	1,763.5	2,573.2	2,911.7	90.9%

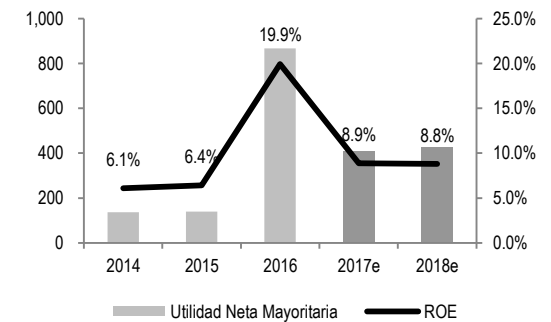
Ventas y Margen EBITDA

cifras en millones de dólares



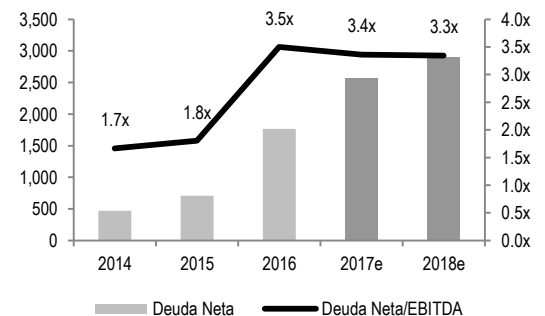
Utilidad Neta y ROE

cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

cifras en millones de dólares



Oportunidades en un mercado con mucho potencial. La compañía enfatizó las oportunidades que existen a través de distintos proyectos tanto en fluidos, gas natural y energía.

Fluidos. Los proyectos potenciales en fluidos se estiman mayores a los US\$10,000m hacia 2025, a través de infraestructura de tuberías, almacenamiento, procesamiento y recolección. La liberación en los precios de la gasolina y el diésel abren oportunidades interesantes para Ienova. La infraestructura actual no solo es insuficiente para satisfacer la demanda tanto de almacenamiento como de transportación, sino además es muy costosa. Los costos de transporte a través de ductos son mucho menores que a través de barcos (2x), trenes (6x) y camiones (14x), lo que abre un interesante potencial para la compañía. Actualmente Ienova se encuentra estudiando proyectos con clientes privados para fortalecer su posición estratégica a lo largo de México. Además de diversas oportunidades que puedan surgir con CFE y Pemex al buscar socios estratégicos para dar acceso a terceros.

Gas Natural. En el segmento de gas natural el mercado potencial se estima también en más de US\$10Bn y Ienova podría capturar alrededor del 30% de estas inversiones, a través de proyectos como nuevos gasoductos, interconexiones, compresión, laterales, distribución, almacenamiento subterráneo y licuefacción. La esperada Ronda 2 de Pemex deberá incrementar la demanda de necesidades de almacenamiento y transporte de gas natural este mismo año.

Energía. En el lado de energía, las oportunidades en el mercado podrían sumar más de US\$25,000m a través de transmisión, generación y renovables. Tan solo los objetivos de energía limpia podrían generar inversiones importantes de entre US\$10,000m y US\$15,000m entre 2019 y 2024 al incrementarse los requerimientos mínimos de consumo de energía limpia del 25% al 35% para las empresas. En renovables, las oportunidades de corto plazo son muy interesantes y Ienova se mantiene dentro de los 5 jugadores más importantes. Ya sea por tipo de proyectos: proyectos nuevos (greenfields), fusiones y adquisiciones, y/o expansiones, como a través de las fuentes de demanda, como son las subastas del CENACE, clientes industriales importantes y expansiones de carga. Los proyectos en energía renovable son atractivos para la compañía, al ser competitivos en costos, con contratos de largo plazo, denominados en dólares, de bajo riesgo, con rendimiento atractivos y que podrían reflejar importantes sinergias con las economías de escala que surjan. Por lo que respecta a los proyectos de transmisión, aún están pendientes al menos dos, uno en Oaxaca y otro en Baja California, con inversiones estimadas en alrededor de US\$1,200m.

Con objetivos claros. Ienova espera mantener su posición de liderazgo en gas natural, expandir su posición en el *midstream*, consolidar su posición en renovables y entrar al segmento de transmisión. La compañía ha mencionado que seguirá activa estudiando fusiones y adquisiciones potenciales que puedan surgir, ya que esto le permitirá continuar con un crecimiento acelerado, reflejado en mayor EBITDA. Lo anterior sustentado en el posicionamiento estratégico, sinergias potenciales, la diversificación de clientes e ingresos, y

manteniendo atractivo rendimiento gracias a las capacidades y recursos que ha adquirido.

Confirma guía de crecimiento 2017 y la distribución de dividendos atractivos. Ienova espera alcanzar entre US\$735m y US\$765m en EBITDA en 2017, alineado a nuestros estimados, lo que representaría crecimientos cercanos al 50% A/A. Lo anterior sustentado en la contribución de los gasoductos, infraestructura de fluidos, parques eólicos y adquisiciones. Después de 2017 el crecimiento también estará apoyado por el gasoducto marino (en asociación con Transcanada) los 3 proyectos solares y el desarrollo de nuevos proyectos que puedan derivarse del potencial en la industria. Adicionalmente, la compañía afirmó que pretende continuar realizando distribuciones a los accionistas a través de dividendos que deberán mantenerse atractivos, sin una política preestablecida y aún por definirse (estimamos yield al menos 2.5%).

Estructura de capital sólida, esperando mantener el grado de inversión. Al cierre del 1T17 la estructura de capital de la compañía era de un 70% capital y 30% deuda, esperando esta pueda converger hacia un 50%-50%. La razón de deuda neta EBITDA se mantiene en 3.5x y la compañía ha mencionado que tiene una capacidad adicional de endeudamiento de entre US\$1,500m a US\$1,800m, buscando no sobrepasar las 4.0x con el objetivo de mantener su grado de inversión, lo que le deberá ayudar a continuar participando de las oportunidades en la industria.

En resumen, Ienova se encuentra bien posicionada para continuar brindando atractivos crecimientos, al participar activamente en un mercado en pleno desarrollo, con una base de activos diversificada, flujos de efectivo estables, en una sólida plataforma, en un mercado en constante evolución con nuevas oportunidades de inversión y con un sólido balance, siendo muy estrictos y disciplinados en la obtención de proyectos. Por lo anterior, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y a Ienova dentro de nuestra selección de emisoras para este 2017.

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
IENOVA *	27 octubre 2016	COMPRA	P\$99.00
IENOVA *	30 septiembre 2015	COMPRA	P\$88.50

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V
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	Gerente 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.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