

Pinfra

Reporte Trimestral

25 de octubre 2016

Reporte mixto pero con gran alza en rentabilidad

- **Resultados mixtos en el 3T16. Las ventas disminuyen pero el EBITDA presenta un aumento de doble dígito (en línea con lo estimado). Buen crecimiento en utilidad neta que supera expectativas**
- **La rentabilidad tuvo un gran avance apoyada por los mejores márgenes en todos los segmentos de negocios, así como un mayor peso de Concesiones en el consolidado (segmento de mejor margen)**
- **Introducimos nuestro PO 2017E de P\$250.0 por acción con recomendación de Compra y de P\$202.0 para las acciones Serie L. Sólida situación financiera es esencial para futuras oportunidades**

Resultados mixtos en el 3T16, pero con gran alza en rentabilidad. Pinfra reportó las siguientes variaciones en sus resultados del 3T16: Ingresos -19.2% a P\$2,402m, Utilidad Operativa +11.3% a P\$1,467m, EBITDA +11.8% a P\$1,562m y Utilidad Neta Mayoritaria +24.0% a P\$1,496m. Dichos resultados estuvieron por debajo en Ingresos y en línea en EBITDA. Destaca la mejor rentabilidad en EBITDA por los mayores márgenes en todos los segmentos: Concesiones (+2.0pp a 80.5%), Plantas (+18.1pp a 53.9%) y Construcción (+11.3pp a 31.6%).

Introducimos nuestro PO 2017E de P\$250.0 con recomendación de Compra y de P\$202.0 para las acciones Serie L, representando un rendimiento de 18.1% y 16.4%, respectivamente con base a niveles de precios actuales. Para valorar a la compañía utilizamos el método de DCF con una WACC de 10.8%, ya que a través de este método se incorpora eficientemente el valor residual de las carreteras bursatilizadas. Consideramos que el panorama para Pinfra es favorable al contar con los recursos (ventaja competitiva) para poder incursionar en futuras oportunidades de inversión.

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

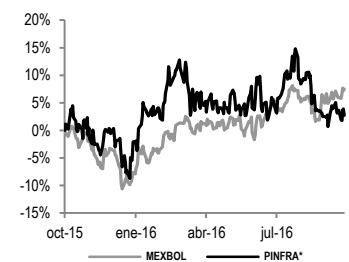
José Espitia

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

COMPRA

Precio Actual	\$211.65
PO 2017	\$250.00
Rendimiento potencial	18.1%
Precio Actual Serie L	\$173.47
PO 2017 Serie L	\$202.00
Rendimiento (e)	16.4%
Dividendo (%)	0.5%
Máx – Mín 12m (P\$)	243.7 – 187.3
Máx – Mín Serie L 12m (P\$)	195.0 – 167.0
Valor de Mercado (US\$m)	4,809.06
Acciones circulación (m)	381
Acciones Serie L (m)	48
Flotante	52%
Operatividad Diaria (P\$ m)	132.2
Múltiplos 12m	
FV/EBITDA	13.9x
P/U	16.8x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	6,856	10,487	10,522	11,333
Utilidad Operativa	3,808	5,045	5,815	6,418
EBITDA	4,095	5,355	6,165	6,816
Margen EBITDA	59.7%	51.1%	58.6%	60.1%
Utilidad Neta	2,217	4,705	4,988	5,505
Margen Neto	32.3%	44.9%	47.4%	48.6%
Activo Total	27,010	32,119	34,012	38,803
Disponible	9,385	9,749	13,754	14,503
Pasivo Total	8,206	9,273	6,178	5,463
Deuda	7,142	6,315	4,103	3,054
Capital	18,803	22,846	27,835	33,340

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	21.2x	16.0x	12.9x	11.4x
P/U	40.2x	18.9x	17.9x	16.2x
P/VL	4.3x	3.5x	2.9x	2.4x
ROE	11.8%	20.6%	17.9%	16.5%
ROA	8.2%	14.6%	14.7%	14.2%
EBITDA/ intereses	3.7x	14.6x	17.4x	26.2x
Deuda Neta/EBITDA	-0.5x	-0.6x	-1.6x	-1.7x
Deuda/Capital	0.4x	0.3x	0.1x	0.1x

Pinfra – Resultados 3T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	3T15	3T16	Var %	3T16e	Var % vs Estim.
Ventas	2,973	2,402	-19.2%	2,845	-15.6%
Utilidad de Operación	1,317	1,467	11.3%	1,453	0.9%
Ebitda	1,397	1,562	11.8%	1,541	1.4%
Utilidad Neta	1,206	1,496	24.0%	1,229	21.7%
Márgenes					
Margen Operativo	44.3%	61.1%	16.8pp	51.1%	10.0pp
Margen Ebitda	47.0%	65.1%	18.1pp	54.2%	10.9pp
Margen Neto	40.6%	62.3%	21.7pp	43.2%	19.1pp
UPA	\$2.82	\$3.48	23.7%	\$2.862	21.7%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	2,972.7	2,755.7	2,401.6	-19.2%	-12.9%
Costo de Ventas	1,664.2	1,248.9	952.0	-42.8%	-23.8%
Utilidad Bruta	1,308.5	1,506.8	1,449.6	10.8%	-3.8%
Gastos Generales	(8.9)	(16.9)	(17.0)	90.6%	0.7%
Utilidad de Operación	1,317.4	1,523.7	1,466.6	11.3%	-3.7%
Margen Operativo	44.3%	55.3%	61.1%	16.8pp	5.8pp
Depreciación Operativa	79.8	85.5	95.7	20.0%	11.9%
EBITDA	1,397.2	1,609.2	1,562.3	11.8%	-2.9%
Margen EBITDA	47.0%	58.4%	65.1%	18.1pp	6.7pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	24.8	(30.1)	27.6	11.4%	N.A.
Intereses Pagados	101.6	112.0	134.4	32.2%	20.0%
Intereses Ganados	74.6	78.6	88.9	19.2%	13.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(57.0)	(67.8)	(41.0)	-27.9%	-39.5%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	59.2	131.3	58.9	-0.5%	-55.1%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	74.2	112.7	171.4	130.9%	52.1%
Utilidad antes de Impuestos	1,366.9	1,666.5	1,610.4	17.8%	-3.4%
Provisión para Impuestos	160.3	460.7	114.4	-28.7%	-75.2%
Operaciones Discontinuas	(0.4)	0.0	0.0	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Consolidada	1,206.2	1,205.8	1,496.0	24.0%	24.1%
Participación Minoritaria	0.1	0.1	0.0	-68.4%	-79.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,206.1	1,205.6	1,496.0	24.0%	24.1%
Margen Neto	40.6%	43.8%	62.3%	21.7pp	18.5pp
UPA	2.815	2.807	3.483	23.7%	24.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	11,562.4	13,664.8	14,930.0	29.1%	9.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	9,845.4	11,486.7	12,277.7	24.7%	6.9%
Activos No Circulantes	19,609.0	21,612.7	21,991.2	12.1%	1.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	767.9	867.2	922.2	20.1%	6.3%
Activos Intangibles (Neto)	14,378.6	16,311.6	16,435.0	14.3%	0.8%
Activo Total	31,171.4	35,277.5	36,921.2	18.4%	4.7%
Pasivo Circulante	3,459.6	2,938.0	3,086.9	-10.8%	5.1%
Deuda de Corto Plazo	855.8	971.5	988.3	15.5%	1.7%
Proveedores	152.3	193.5	163.5	7.4%	-15.5%
Pasivo a Largo Plazo	5,877.0	7,259.8	7,024.6	19.5%	-3.2%
Deuda de Largo Plazo	5,679.5	7,252.9	7,017.6	23.6%	-3.2%
Pasivo Total	9,336.6	10,197.9	10,111.4	8.3%	-0.8%
Capital Contable	21,834.8	25,079.6	26,809.7	22.8%	6.9%
Participación Minoritaria	4.5	4.8	239.7	>500%	>500%
Capital Contable Mayoritario	21,830.3	25,074.9	26,570.0	21.7%	6.0%
Pasivo y Capital	31,171.4	35,277.5	36,921.2	18.4%	4.7%
Deuda Neta	(3,310.1)	(3,262.4)	(4,271.8)	29.1%	30.9%

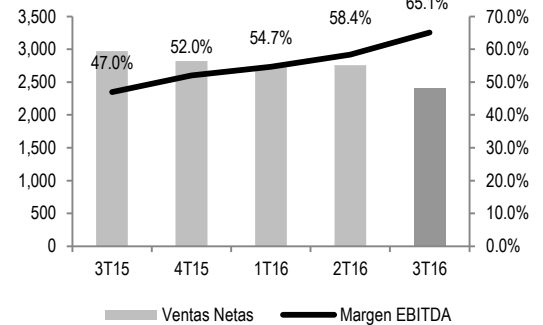
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	3,108.6				
Flujos generado en la Operación	827.1	918.4	879.6		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(2,244.1)	(2,805.5)	(587.9)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(1,368.6)	1,937.8	(266.8)		
Incremento (disminución) efectivo	323.0	2,220.5	790.9		

Fuente: Banorte Ixe, BMV

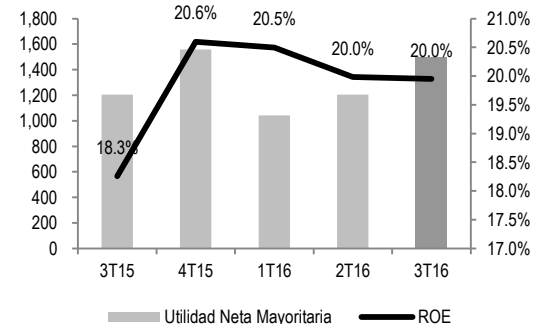
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



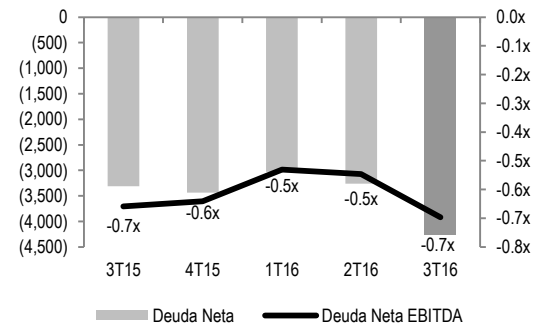
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Incremento de ingresos en Concesiones se ve más que compensado por caídas en Planta y Construcción. Pinfra presentó una disminución en sus ingresos consolidados de 19.2%. Lo anterior se debió a que el alza de 19.5% en los ingresos del principal negocio de Pinfra, Concesiones (contribución de 53.5% en el total de ingresos U12m), se vio más que compensado por las caídas de 8.4% en Plantas (peso de 5.2% en el total de ingresos) y de 54.3% en el segmento de Construcción (pesa 41.3% en el total de ingresos), derivado de la terminación de las obras Marquesa-Lerma y Viaducto Elevado de Puebla.

El tráfico promedio diario de las autopistas que Pinfra consolida tuvo un aumento de 25.6% debido al inicio de operaciones del tramo Marquesa-Lerma y Pirámides Texcoco que no se tenían en el 3T15. Tomando en cuenta lo anterior, los ingresos totales de las autopistas que Pinfra consolida se incrementaron en 22.2%.

Gran avance en rentabilidad apoyado por los mejores márgenes en todos los segmentos de negocios, así como un mayor peso de Concesiones en el consolidado (segmento de mejor margen). La Utilidad de Operación se incrementó en 11.3% vs. el 3T15, colocándose en P\$1,467m, con un aumento en el margen de operación de 16.8pp, ubicándose en 61.1%. Por otro lado, el EBITDA generado por la compañía tuvo un crecimiento de 11.8% A/A, ubicándose en P\$1,562m, con una fuerte alza en el margen de 18.1pp, con lo cual finalizó en 65.1%. Lo anterior se debió a un decremento en el costo de ventas (39.6% como porcentaje de ingresos vs. 56.0% en el 3T15), en buena medida por la terminación de los proyectos de Construcción ya mencionados. Se presentaron avances en los márgenes de todos los segmentos de negocios: Concesiones (+2.0pp a 80.5%), Plantas (+18.1pp a 53.9%) y Construcción (+11.3pp a 31.6%). Por segmento, las variaciones en EBITDA fueron las siguientes: Concesiones +22.6%, Plantas +37.7% y Construcción -29.0%.

Utilidad Neta Mayoritaria aumenta 24.0%, por arriba de lo esperado. La Utilidad Neta Mayoritaria del trimestre fue de P\$1,496m, siendo 24.0% mayor en comparación con el 3T15, ante los crecimientos en los resultados operativos, un mayor beneficio en el rubro de participación de los resultados de asociadas y menores impuestos (-28.7% vs. 3T15).

Eventos relevantes. El 13 de octubre, se colocó el primer Fideicomiso de Inversión en Energía e Infraestructura (FIBRA E) en la BMV, llamado FIBRA VIA (BMV:FVIA 16), el cual tiene como único activo la autopista México-Toluca. El monto final de la oferta fue de P\$11,835m y el precio de los certificados bursátiles fiduciarios de inversión en energía e infraestructura (CBFEs) fue de P\$30. Consideramos que la FIBRA es una opción de monetización de activos para Pinfra y también de financiamiento, aunque hay que señalar que la empresa cuenta con un sólido balance financiero. Al listarse la FIBRA, la ventaja que observamos para Pinfra es que capta el valor presente de los flujos de la concesión de la Autopista México-Toluca a través de la monetización del activo, en el entendido de que sólo se trata de una parte de su participación en el mismo. No descartamos que hacia adelante busque

monetizar otra(s) concesión(es), lo que permitiría aportar capital a proyectos nuevos y/o reducir apalancamiento, sustituyendo deuda temporal.

Apalancamiento. La empresa señaló que en agosto se realizó el pago del cupón de la deuda preferente de la autopista México-Toluca, en el cual se pagaron intereses por la cantidad de P\$49.7m, y se pagó el principal por la cantidad de P\$5.6m. Adicionalmente, se realizó un prepago de la deuda mencionada de P\$276m.

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 12,424 y los ingresos a P\$19m. Se espera terminar la segunda etapa del proyecto en mayo 2017. La inversión total es de P\$2,096m.

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 2T17 y la obra tiene un avance físico del 66%. 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 30 de septiembre, las ampliaciones de la autopista Tenango-Ixtapan de la Sal han tenido una inversión de P\$485m y la terminación de estas obras se estima para el mes de diciembre de 2017.

Se inició el proyecto ejecutivo y los trámites preliminares para iniciar la construcción del Viaducto Elevado La Raza-Indios Verdes-Santa Clara, teniendo una fecha estimado de inicio de la construcción en Noviembre de este año.

Más detalles...

Información operativa:

El incremento en ingresos en las autopistas que consolidan fue de 22.2%. Cabe mencionar que ahora se incluye el tramo Marquesa-Lerma y la autopista Pirámides- Texcoco que no operaba el mismo trimestre del año anterior. El margen EBITDA de las autopistas concesionadas en el trimestre fue de 86.8% (vs. 85.3% en el 3T15).

Infraestructura Portuaria Mexicana (9.4% del total de ingresos del 3T16) acumuló un aumento de 4.1% en contenedores y de 9.2% en acero, mientras que tuvo un decremento de 82.7% en carga general. De esta forma, su EBITDA fue 11.2% mayor que el del 3T15.

Creación de valor. La empresa generó un flujo de operación de P\$1,581m, principalmente por el incremento de los recursos generados por actividades de operación, como resultado del aumento en tráfico y la puesta en operación de tramos carreteros como Pirámides- Texcoco y Marquesa-Lerma.

Estimados 2017

Una vez incluido el reporte del 3T16, estimamos que en 2016 se presente un ligero aumento de 0.3% en Ingresos y un avance de 15.1% en EBITDA.

Para 2017, esperamos un aumento en Ingresos de 7.7%, derivado del alza en su principal segmento, que es el de Concesiones, de 16.7% en sus ingresos apoyado por un mayor aforo vehicular de 16.4% (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 (3.4% para 2017E de nuestra área de análisis económico). En la parte de Plantas, estimamos un alza de +4.4% y en Construcción una baja de 6.2%. Prevemos que el EBITDA tenga un crecimiento de 10.6% y que la compañía aumente su rentabilidad, ubicándose el margen EBITDA en 60.1% (vs. 58.6% 2016E).

Valuación y PO 2017E de P\$250.0

A través del método de DCF nuestro PO 2017E es de P\$250.0 con recomendación de Compra. Para el caso de las acciones serie L aplicamos un descuento de 19% que es el spread de los últimos 9 meses y ubicamos el PO en P\$202.0. En nuestros supuestos consideramos un Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 10.8%; Costo de la deuda de 7.8%; Beta de 0.8; Tasa libre de riesgo de 6.55%; y un premio por riesgo mercado de 5.5%. El PO 2017E nos muestra un rendimiento potencial de 18.1% por acción y de 16.4% 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	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e
Flujo Libre de Efectivo	4,099	4,639	4,913	5,083	5,395
		Acciones (millones)	381	Serie L	48
			P\$		P\$
		PO DCF	250.0		202.0
Valor DCF	107,369	Precio Actual	211.7		173.5
Market Cap. Actual	89,069	Rendimiento Potencial	18.1%		16.4%

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, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, 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*	25/10/2016	Compra	P\$250.00	P\$202.00
PINFRA*	26/07/2016	Compra	P\$243.00	P\$196.60
PINFRA*	26/04/2016	Mantener	P\$239.50	P\$201.00
PINFRA*	22/02/2016	Mantener	P\$232.00	P\$204.00
PINFRA*	27/10/2015	Mantener	P\$228.00	P\$203.00

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
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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas / Comercio Especializado	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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.roltan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454