

IENOVA

Reporte Trimestral

19 de enero de 2020

Resultados confirman las favorables perspectivas

- Aunque los ingresos fueron menores a lo esperado, el EBITDA Ajustado estuvo alineado a nuestras expectativas, con lo que la rentabilidad mejora sustancialmente, lo que debiera ser bien recibido por el mercado
- La contribución del gasoducto marino Texas-Tuxpan y los mejores resultados en Ventika, compensaron el diferimiento de ingresos del gasoducto Guaymas-El Oro. Reiteramos COMPRA

www.banorte.com
@analisis_fundam

Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

José Espitia
Subdirector Análisis Bursátil
jose.espitia@banorte.com

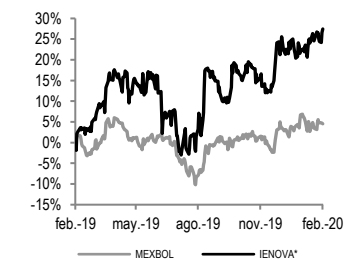
Los resultados sustentan a Ienova dentro de nuestras emisoras favoritas para este 2020. Durante el 4T19, los ingresos de Ienova disminuyeron 5.5% a US\$327 millones afectados principalmente por el diferimiento de ingresos en el gasoducto Guaymas-El Oro y los menores resultados en la planta Termoeléctrica de Mexicali ante las disminuciones en precios y volúmenes. A pesar de lo anterior, el EBITDA Ajustado aumentó 21.9% a/a a US\$253 millones, alineado a nuestros estimados, gracias a la favorable contribución del gasoducto marino Texas-Tuxpan que inició operaciones a mediados de septiembre de 2019. Con ello el margen EBITDA mejoró sustancialmente en 17.4pp a 77.5%, lo que debiera ser bien recibido por el mercado. A nivel neto la compañía obtuvo utilidades por US\$144 millones, mostrando un aumento de 62.4% a/a, similar a nuestro estimado. En el balance, la razón de deuda neta/EBITDA subió marginalmente a 3.8x vs 3.7x en el 3T19. Con los resultados el múltiplo FV/EBITDA se abarata desde 12.1x a 11.5x.

Atentos a proyectos en desarrollo. Nos mantenemos atentos al inicio de operaciones de las terminales de almacenamiento de hidrocarburos en Veracruz, CDMX y Puebla y la evolución del resto de los proyectos. Cualquier detalle respecto del avance en ECA Licuefacción enfocado en la exportación de gas natural desde EE.UU. hacia México y la reexportación hacia países sin tratados de libre comercio sería un catalizador adicional para el precio de la acción.

COMPRA

Precio Actual	\$91.23
PO2020	\$117.00
Dividendo 2020	\$ 3.00
Dividendo (%)	3.4%
Rendimiento Potencial	31.5%
Máximo – Mínimo 12m	92.25-67.64
Valor de Mercado (US\$m)	7,532.7
Acciones circulación (m)	1,534
Flotante	33.0%
Operatividad Diaria (\$m)	129.3
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	11.5x
P/U	16.1x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de dólares	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	1,368	1,379	1,687	1,848
Utilidad Operativa	536	561	730	797
EBITDA	876	938	1,239	1,367
Margen EBITDA	64.1%	68.0%	73.4%	74.0%
Utilidad Neta	424	468	550	666
Margen Neto	31.0%	33.9%	32.6%	36.0%
Activo Total	8,769	9,553	10,507	11,458
Disponible	52	58	175	348
Pasivo Total	4,015	4,595	4,965	5,425
Deuda	3,092	3,591	3,937	4,337
Capital	4,754	4,957	5,542	6,033

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	12.1x	11.5x	9.1x	8.4x
P/U	17.8x	16.1x	13.7x	11.3x
P/VL	1.6x	1.5x	1.4x	1.2x
ROE	8.9%	9.4%	9.9%	11.0%
ROA	4.8%	4.9%	5.2%	5.8%
EBITDA/ intereses	9.1x	9.9x	14.3x	30.2x
Deuda Neta/EBITDA	3.5x	3.8x	3.0x	2.9x
Deuda/Capital	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x

IENOVA – Resultados 4T19

Cifras en millones de dólares

Concepto	4T18	4T19	Var %	4T19e	Var % vs Estim.
Ventas	346	327	-5.5%	369	-11.4%
Utilidad de Operación	151	144	-4.2%	160	-9.8%
Ebitda Ajustado	208	253	21.9%	265	-4.4%
Utilidad Neta	89	144	62.4%	147	-2.1%
Márgenes					
Margen Operativo	43.6%	44.1%	0.6pp	43.4%	0.8pp
Margen Ebitda Aj	60.1%	77.5%	17.4pp	71.8%	5.7pp
Margen Neto	25.6%	31.3%	5.7pp	39.8%	-8.6pp
UPA	\$0.06	\$0.09	62.4%	\$0.10	-2.1%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	345.9	355.1	326.9	-5.5%	-8.0%
Costo de Ventas	107.9	100.2	94.6	-12.3%	-5.5%
Utilidad Bruta	238.0	254.9	232.2	-2.4%	-8.9%
Gastos Generales	87.4	98.5	88.0	0.7%	-10.7%
Utilidad de Operación	150.6	156.5	144.3	-4.2%	-7.8%
Margen Operativo	43.6%	44.1%	44.1%	0.6pp	0.1pp
Depreciación Operativa	34.7	39.2	40.2	15.9%	2.4%
EBITDA Ajustado	207.9	231.0	253.4	21.9%	9.7%
Margen EBITDA Aj	60.1%	65.1%	77.5%	17.4pp	12.5pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(53.9)	(39.7)	14.7	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	30.6	33.0	33.8	10.6%	2.5%
Intereses Ganados	7.0	9.8	20.1	186.6%	105.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(0.1)	(0.1)	(0.1)	-1.4%	-1.4%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(30.2)	(16.3)	28.5	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	19.8	27.0	4.2	-79.0%	-84.6%
Utilidad antes de Impuestos	116.6	143.8	163.1	39.9%	13.5%
Provisión para Impuestos	27.9	33.0	19.4	-30.6%	-41.2%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	88.6	110.8	143.7	62.2%	29.7%
Participación Minoritaria	(0.0)	(0.3)	(0.2)	>500%	-22.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	88.6	111.1	144.0	62.4%	29.6%
Margen Neto	25.6%	31.3%	44.0%	18.4pp	12.8pp
UPA	0.058	0.072	0.094	62.4%	29.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	463.9	503.7	465.6	0.4%	-7.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	51.8	62.5	58.0	12.0%	-7.2%
Activos No Circulantes	8,304.7	8,833.0	9,086.9	9.4%	2.9%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	4,086.9	4,446.5	4,638.0	13.5%	4.3%
Activos Intangibles (Neto)	190.8	183.3	180.9	-5.2%	-1.4%
Activo Total	8,768.6	9,336.7	9,552.5	8.9%	2.3%
Pasivo Circulante	1,445.6	1,627.7	1,593.5	10.2%	-2.1%
Deuda de Corto Plazo	1,173.6	1,354.9	1,279.3	9.0%	-5.6%
Proveedores	149.7	179.0	185.7	24.0%	3.7%
Pasivo a Largo Plazo	2,569.2	2,689.2	3,001.7	16.8%	11.6%
Deuda de Largo Plazo	1,918.0	1,982.3	2,311.2	20.5%	16.6%
Pasivo Total	4,014.8	4,316.9	4,595.3	14.5%	6.4%
Capital Contable	4,753.8	5,019.8	4,957.2	4.3%	-1.2%
Participación Minoritaria	13.3	13.0	12.8	-4.2%	-1.8%
Capital Contable Mayoritario	4,740.4	5,006.8	4,944.5	4.3%	-1.2%
Pasivo y Capital	8,768.6	9,336.7	9,552.5	8.9%	2.3%
Deuda Neta	3,039.8	3,274.8	3,532.6	16.2%	7.9%

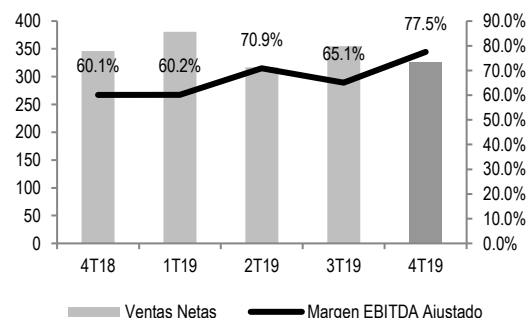
Estado de Flujo de Efectivo

Fujos generado en la Operación	711.6	586.5	818.5
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(628.1)	(454.8)	(655.0)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(34.0)	18.2	6.6
Incremento (disminución) efectivo	(7.6)	54.6	51.0

Fuente: Banorte, BMV

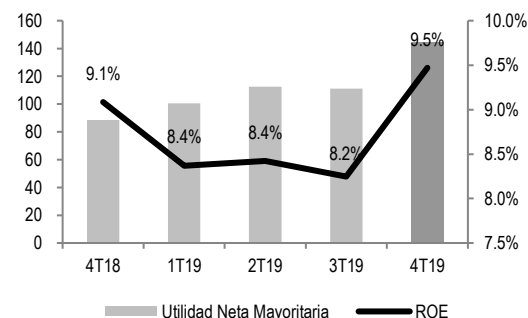
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



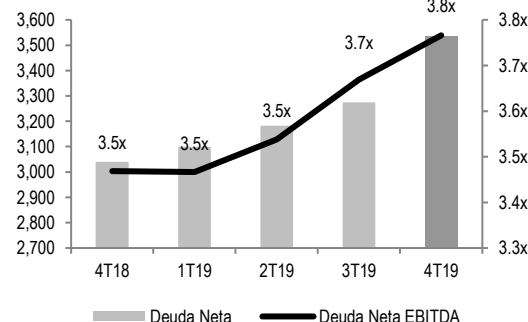
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Información Operativa por Segmento de Negocio

Millones de dólares

	Ingresos			EBITDA AJUSTADO			Margen EBITDA AJUSTADO		
	4T18	4T19	Var	4T18	4T19	Var	4T18	4T19	Var
Gas	261.5	248.2	-5.1%	144.9	148.3	2.3%	55.4%	59.8%	4.3%
Electricidad	83.9	78.2	-6.8%	34.8	36.0	3.4%	41.5%	46.0%	4.6%
Corporativo	0.5	0.5	0.0%	0.5	0.0	NA			
TOTAL	345.9	326.9	-5.5%	180.2	184.3	2.3%	52.1%	56.4%	4.3%
Ajuste JV's				27.7	69.1	149.5%			
TOTAL AJUSTADO				207.9	253.4	21.9%			

Fuente: Ienova

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
IENOVA *	16 enero 2020	COMPRA	P\$117.00
IENOVA *	16 enero 2019	COMPRA	P\$92.80
IENOVA *	25 octubre 2017	COMPRA	P\$118.00
IENOVA *	26 julio 2017	MANTENER	P\$99.00

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(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 Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454