

Pinfra

Reporte Trimestral

26 de abril 2016

Continúa la sólida tendencia al alza en el 1T16

- **Fuertes incrementos en el 1T16, mejores a lo estimado. Todos los segmentos de negocio presentan avances en sus resultados operativos. Gran aumento en utilidad neta que supera expectativas**
- **La rentabilidad tuvo una ligera baja ante un mayor crecimiento en Construcción y Plantas (menos rentables), en comparación con el alza en Concesiones (segmento más rentable)**
- **Subimos nuestro PO 2016E a P\$239.5 por acción con recomendación de Mantener y a P\$201.0 para las acciones Serie L. Su sólida situación financiera es esencial para futuras oportunidades**

Sólidos crecimientos en el 1T16. Pinfra reportó fuertes crecimientos en sus resultados del 1T16: Ingresos +32.4% a P\$2,729m, Utilidad Operativa +31.8% a P\$1,409m, Ebitda +31.0% a P\$1,493m y Utilidad Neta Mayoritaria +21.9% a P\$1,042m. Los resultados operativos del 1T16 de la compañía estuvieron por arriba de lo esperado. Se presentó una ligera variación a la baja en la rentabilidad por el mayor incremento del segmento de Construcción (el menos rentable), seguido del negocio de Plantas, en comparación con el aumento en Concesiones (el más rentable).

Subimos nuestro PO 2016E a P\$239.5 con recomendación de Mantener y a P\$201.0 para las acciones Serie L, representando un rendimiento de 12.2% y 14.3%, respectivamente con base a niveles de precios actuales. Para valorar a la compañía utilizamos el método de DCF con una WACC de 8.0%, ya que a través de este método se incorpora eficientemente el valor residual de las carreteras bursatilizadas. Consideramos que el panorama para Pinfra sigue siendo 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

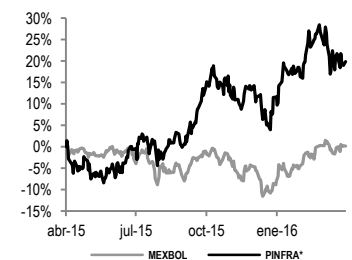
José Espitia

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

MANTENER

| | |
|-----------------------------|-----------------|
| Precio Actual | \$213.38 |
| PO 2016 | \$239.50 |
| Rendimiento potencial | 12.2% |
| Precio Actual Serie L | \$175.83 |
| PO 2015 Serie L | \$201.00 |
| Rendimiento (e) | 14.3% |
| Dividendo (%) | 0.5% |
| Máx – Mín 12m (P\$) | 236.1 – 163.0 |
| Máx – Mín Serie L 12m (P\$) | 195.0 – 149.4 |
| Valor de Mercado (US\$m) | 5,174.78 |
| Acciones circulación (m) | 381 |
| Acciones Serie L (m) | 48 |
| Flotante | 52% |
| Operatividad Diaria (P\$ m) | 194.9 |

Rendimiento relativo al IPC
(12 meses)



Estados Financieros

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|
| Ingresos | 6,856 | 10,487 | 11,313 | 10,973 |
| Utilidad Operativa | 3,808 | 5,045 | 5,498 | 6,028 |
| EBITDA | 4,095 | 5,355 | 5,819 | 6,418 |
| Margen EBITDA | 59.7% | 51.1% | 51.4% | 58.5% |
| Utilidad Neta | 2,217 | 4,705 | 4,473 | 5,034 |
| Margen Neto | 32.3% | 44.9% | 39.5% | 45.9% |
| Activo Total | 27,010 | 32,119 | 34,724 | 38,590 |
| Disponible | 9,385 | 9,749 | 9,315 | 9,546 |
| Pasivo Total | 8,206 | 9,273 | 7,405 | 6,236 |
| Deuda | 7,142 | 6,315 | 5,175 | 3,904 |
| Capital | 18,803 | 22,846 | 27,319 | 32,353 |

Múltiplos y razones financieras

| | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| FV/EBITDA | 21.4x | 16.1x | 14.7x | 13.1x |
| P/U | 40.5x | 19.1x | 20.1x | 17.8x |
| P/VL | 4.3x | 3.6x | 3.0x | 2.5x |
| ROE | 11.8% | 20.6% | 16.4% | 15.6% |
| ROA | 8.2% | 14.6% | 12.9% | 13.0% |
| EBITDA/ intereses | 3.7x | 14.6x | 15.7x | 23.1x |
| Deuda Neta/EBITDA | -0.5x | -0.6x | -0.7x | -0.9x |
| Deuda/Capital | 0.4x | 0.3x | 0.2x | 0.1x |

Fuente: Banorte-Ixe

Pinfra – Resultados 1T16

(cifras nominales en millones de pesos)

| Concepto | 1T15 | 1T16 | Var % | 1T16e | Var % vs Estim. |
|-----------------------|---------|---------|--------|---------|-----------------|
| Ventas | 2,061 | 2,729 | 32.4% | 2,391 | 14.1% |
| Utilidad de Operación | 1,070 | 1,409 | 31.8% | 1,238 | 13.9% |
| Ebitda | 1,140 | 1,493 | 31.0% | 1,310 | 13.9% |
| Utilidad Neta | 855 | 1,042 | 21.9% | 980 | 6.3% |
| Márgenes | | | | | |
| Margen Operativo | 51.9% | 51.7% | -0.2pp | 51.8% | -0.1pp |
| Margen Ebitda | 55.3% | 54.7% | -0.6pp | 54.8% | -0.1pp |
| Margen Neto | 41.5% | 38.2% | -3.3pp | 41.0% | -2.8pp |
| UPA | \$1.996 | \$2.427 | 21.6% | \$2.282 | 6.3% |

Estado de Resultados (Millones)

| Año | 2015 | 2015 | 2016 | Variación | Variación |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| Trimestre | 1 | 4 | 1 | % A/A | % T/T |
| Ventas Netas | 2,061.3 | 2,822.0 | 2,728.8 | 32.4% | -3.3% |
| Costo de Ventas | 1,008.2 | 1,483.1 | 1,336.2 | 32.5% | -9.9% |
| Utilidad Bruta | 1,053.1 | 1,338.9 | 1,392.5 | 32.2% | 4.0% |
| Gastos Generales | (16.4) | (44.2) | (16.9) | 3.2% | -61.7% |
| Utilidad de Operación | 1,069.5 | 1,383.1 | 1,409.4 | 31.8% | 1.9% |
| Margen Operativo | 51.9% | 49.0% | 51.7% | (0.2pp) | 2.6pp |
| Depreciación Operativa | 70.1 | 85.1 | 83.3 | 18.8% | -2.1% |
| EBITDA | 1,139.6 | 1,468.2 | 1,492.7 | 31.0% | 1.7% |
| Margen EBITDA | 55.3% | 52.0% | 54.7% | (0.6pp) | 2.7pp |
| Ingresos (Gastos) Financieros Neto | 100.7 | 77.3 | 145.1 | 44.1% | 87.8% |
| Intereses Pagados | 130.7 | 103.6 | 94.3 | -27.8% | -8.9% |
| Intereses Ganados | 66.0 | 73.5 | 61.6 | -6.7% | -16.3% |
| Otros Productos (Gastos) Financieros | (40.6) | (49.7) | (58.6) | 44.5% | 18.0% |
| Utilidad (Pérdida) en Cambios | 4.5 | 2.5 | (53.7) | N.A. | N.A. |
| Part. Subsidiarias no Consolidadas | 43.0 | 224.0 | 122.6 | 184.8% | -45.3% |
| Utilidad antes de Impuestos | 1,011.9 | 1,529.8 | 1,386.9 | 37.1% | -9.3% |
| Provisión para Impuestos | 156.2 | (45.3) | 344.5 | 120.6% | N.A. |
| Operaciones Discontinuas | (0.4) | (17.8) | 0.0 | | |
| Utilidad Neta Consolidada | 855.3 | 1,557.4 | 1,042.4 | 21.9% | -33.1% |
| Participación Minoritaria | 0.1 | (0.0) | 0.1 | -34.5% | N.A. |
| Utilidad Neta Mayoritaria | 855.2 | 1,557.4 | 1,042.3 | 21.9% | -33.1% |
| Margen Neto | 41.5% | 55.2% | 38.2% | (3.3pp) | (17.0pp) |
| UPA | 1.996 | 3.626 | 2.427 | 21.6% | -33.1% |

Estado de Posición Financiera (Millones)

| | | | | | |
|-------------------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|---------------|
| Activo Circulante | 11,075.0 | 11,515.5 | 11,141.1 | 0.6% | -3.3% |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 9,958.7 | 9,749.2 | 9,266.2 | -7.0% | -5.0% |
| Activos No Circulantes | 17,754.3 | 20,603.3 | 20,940.0 | 17.9% | 1.6% |
| Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto) | 701.2 | 832.6 | 844.5 | 20.4% | 1.4% |
| Activos Intangibles (Neto) | 13,147.9 | 14,984.3 | 15,490.8 | 17.8% | 3.4% |
| Activo Total | 28,829.3 | 32,118.8 | 32,081.1 | 11.3% | -0.1% |
| Pasivo Circulante | 2,570.4 | 3,312.8 | 2,947.0 | 14.7% | -11.0% |
| Deuda de Corto Plazo | 231.3 | 901.3 | 984.1 | 325.4% | 9.2% |
| Proveedores | 89.5 | 137.7 | 144.5 | 61.4% | 4.9% |
| Pasivo a Largo Plazo | 6,625.3 | 5,960.0 | 5,262.1 | -20.6% | -11.7% |
| Deuda de Largo Plazo | 3,215.7 | 5,413.2 | 5,255.1 | 63.4% | -2.9% |
| Pasivo Total | 9,195.7 | 9,272.8 | 8,209.1 | -10.7% | -11.5% |
| Capital Contable | 19,633.6 | 22,846.1 | 23,872.0 | 21.6% | 4.5% |
| Participación Minoritaria | 4.3 | 4.5 | 4.6 | 7.3% | 2.1% |
| Capital Contable Mayoritario | 19,629.3 | 22,841.6 | 23,867.4 | 21.6% | 4.5% |
| Pasivo y Capital | 28,829.3 | 32,118.8 | 32,081.1 | 11.3% | -0.1% |
| Deuda Neta | (3,031.4) | (3,434.7) | (3,027.0) | -0.1% | -11.9% |

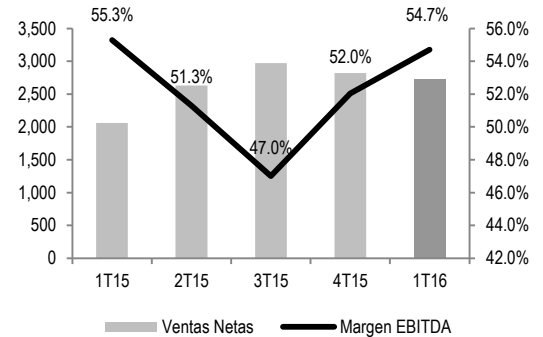
Estado de Flujo de Efectivo

| | | | | | |
|---|--------------|--------------|----------------|--|--|
| Flujo del resultado antes de Impuestos | 1,070.7 | 5,152.7 | | | |
| Flujos generado en la Operación | 380.8 | 510.2 | 552.4 | | |
| Flujo Neto de Actividades de Inversión | (970.8) | (3,117.5) | (252.8) | | |
| Flujo neto de actividades de financiamiento | (327.1) | (2,368.2) | (221.8) | | |
| Incremento (disminución) efectivo | 153.6 | 177.2 | (483.0) | | |

Fuente: Banorte Ixe, BMV

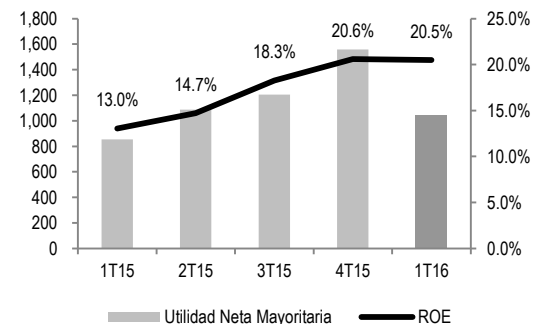
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



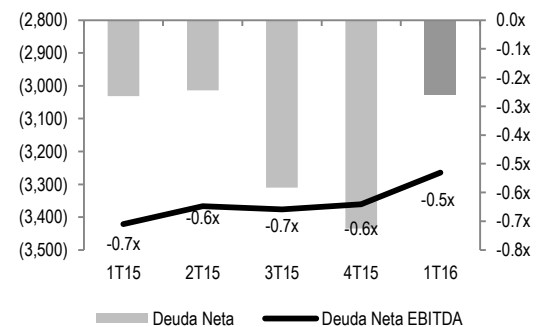
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Incremento de ingresos de doble dígito en todos los segmentos de negocios, destaca Construcción. Pinfra presentó un avance en sus ingresos consolidados de 32.4% derivado del alza de 12.2% en el principal negocio de Pinfra, Concesiones (contribución de 18.2% en el total de ingresos U12m), un aumento de 11.3% en los ingresos de Plantas (peso de 4.9% en el total de ingresos) y un crecimiento de 69.3% en el segmento de Construcción (pesa 46.9% en el total de ingresos) por las obras de la autopista Marquesa a Lerma, Pirámides-Textcoco, Paquete Michoacán, la ampliación de Tenango a Ixtapan y el Viaducto Elevado de Puebla.

Cabe señalar que el tráfico promedio diario de las autopistas que Pinfra consolida tuvo un aumento de 12.9%. Tomando en cuenta lo anterior, los ingresos totales de las autopistas que Pinfra consolida se incrementaron en 11.7%.

Ligera disminución en rentabilidad ante una mayor aportación de los segmentos de Construcción y Plantas (menos rentables), en comparación con el alza en Concesiones (segmento más rentable). La Utilidad de Operación se incrementó en 31.8% vs. el 1T15, colocándose en P\$1,409m, con una baja marginal en el margen de operación de 0.2pp, ubicándose en 51.6%. Por otro lado, el Ebitda generado por la compañía tuvo un crecimiento de 31.0% A/A, ubicándose en P\$1,493m, con un ligera reducción en el margen de 0.6pp, con lo cual finalizó en 54.7%. La mayor participación del segmento de Construcción (con menor margen, siendo en el 1T16 de 29.2%), a comparación del alza en el segmento de Concesiones (el de mejor margen Ebitda, 77.7% en el 1T16), ocasionó que en el consolidado se presentara esa ligera variación a la baja en la rentabilidad vs. 1T15. Por segmento, las variaciones en Ebitda fueron las siguientes: Concesiones +12.8%, Plantas +66.2% y Construcción +133.7%.

Utilidad Neta Mayoritaria aumenta 21.9%, por arriba de lo esperado. La Utilidad Neta Mayoritaria del trimestre fue de P\$1,042m, siendo 219% mayor en comparación con el 1T15. Lo anterior se debió a los fuertes crecimientos en los resultados operativos, que fueron parcialmente compensados por un mayor costo integral de financiamiento (+44.1% vs. 1T15) y mayores impuestos (+120.6 vs. 1T15).

Pago de bursatilizaciones de acuerdo a calendario. La empresa señaló que en febrero 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\$53.2m, y se pagó el principal por la cantidad de P\$5.6m. También en este mes, se realizó el prepago de la deuda preferente por la cantidad de P\$234m.

Crecimiento en nuevos activos. El primer tramo de la autopista Pirámides-Textcoco que va de Lechería a Acolman está terminado y en operación, el tráfico del trimestre asciende a 10,181 y los ingresos a P\$11.6m. A la fecha se ha invertido P\$973millones de pesos y se espera terminar la segunda etapa del proyecto en mayo 2017. La inversión total es de P\$1,950m.

En la autopista Marquesa-Lerma, se tiene un avance general de 80%. Por otro lado, el proyecto de la autopista Siglo XXI continuó avanzando y liberando el

derecho de vía el cual es del 96.9%. Se estima iniciar operaciones durante el 2T17 y la obra tiene un avance físico del 34%. 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.

En el Viaducto Elevado de Puebla se construye en asociación con OHL a Pinfra le corresponde construir del kilómetro 115 al 121+626. Durante el trimestre se avanzó de manera importante al llegar a un avance físico del 87.7%.

Más detalles...

Información operativa:

El incremento en ingresos en las autopistas que consolidan fue de 11.7%. Cabe mencionar que ahora se incluye 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 84.4% (vs. 84.3% en el 1T15).

Infraestructura Portuaria Mexicana (8% del total de ingresos del 1T16) acumuló un aumento de 4.8% en contenedores y de 7.6% en acero, mientras que tuvo un decremento de 40.6% en carga general. De esta forma, su EBITDA fue 26.9% mayor que el del 1T15.

Creación de valor. La empresa generó un flujo de operación de P\$723m e invirtió durante el trimestre P\$778m en conjunto. Los proyectos que tuvieron mayor inversión en el trimestre fueron Marquesa-Lerma y el Libramiento de Puebla. Por lo anterior, hubo un decremento en caja por P\$684m en el periodo.

Estimados 2016

Una vez incluido los números del reporte en nuestro modelo, esperamos un aumento de los Ingresos totales de 7.9% en 2016 (vs. -4.9% previo), donde el principal cambio es que esperamos un crecimiento en los ingresos del segmento de Construcción de 3.6% (vs. -23.8% previo), ante inversiones ligeramente mayores a las realizadas en 2015. Por otro lado, su principal segmento, que es el de Concesiones, presentaría un alza de 12.4% en sus ingresos, apoyado por un mayor aforo vehicular de 10% (autopistas Tlaxcala-Puebla y Pirámides – Texcoco operando ya un año completo). En la parte de Plantas, estimamos una variación de +0.6%. Prevemos que el EBITDA tenga un crecimiento de 8.7% para 2016E y que la compañía aumente ligeramente su rentabilidad, ubicándose el margen EBITDA en 51.4% (vs. 51.1% 2015).

Valuación y PO 2016E de P\$239.5

A través del método de DCF nuestro PO 2016E es de P\$239.5 con recomendación de Mantener. Para el caso de las acciones serie L aplicamos un descuento de 16% que es el spread de los últimos 3 meses y ubicamos el PO en P\$201. En nuestros supuestos consideramos un Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 8.0%; Costo de la deuda de 6.6%; Beta de 0.77; Tasa

libre de riesgo de 7.0%; y un premio por riesgo mercado de 5.5%. El PO 2016E nos muestra un rendimiento potencial de 12.2% por acción y de 14.3% 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 | 2017e | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e |
|---------------------------|---------|-----------------------|-------|---------|-------|
| Flujo Libre de Efectivo | 4,052 | 4,328 | 4,679 | 4,888 | 4,973 |
| | | Acciones (millones) | 381 | Serie L | 48 |
| | | | P\$ | | P\$ |
| | | PO DCF | 239.5 | | 201.0 |
| Valor DCF | 102,877 | Precio Actual | 213.4 | | 175.8 |
| Market Cap. Actual | 89,843 | Rendimiento Potencial | 12.2% | | 14.3% |

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, Rey Saúl Torres Olivares, Santiago Leal Singer, 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* | 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 |
| PINFRA* | 24/07/2015 | Compra | P\$216.00 | P\$196.00 |
| PINFRA* | 8/01/2015 | Compra | P\$216.00 | P\$201.00 |

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 |
| Rey Saúl Torres Olivares | Analista Economía Nacional | saul.torres@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 Estrategia 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) 1103 - 2368 |

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/Comerciales | marisol.huerta.mondragon@banorte.com | (55) 1670 - 1746 |
| José Itzamna Espitia Hernández | Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura | jose.espitia@banorte.com | (55) 1670 - 2249 |
| Valentín III Mendoza Balderas | Autopartes | 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 | hugo.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 |