

Ica

Nota de empresa

15 de noviembre 2013

Día Ica 2013

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

José Espitia

Aeropuertos/Infraestructura/Fibras
jespitia@ixe.com.mx

- **Modelo de negocio creador de valor con enfoque en infraestructura.**
- **Perspectivas prometedoras en proyectos de Infraestructura.**
- **Generación de valor en portafolio actual del segmento de Concesiones con nuevos proyectos potenciales identificados.**
- **Diversas alternativas de financiamiento, incluyendo el reciclaje de activos maduros para disminuir deuda de corto plazo.**
- **En la misma línea en relación al impacto de Reforma Fiscal.**
- **Reiteramos nuestro PO 2014E a P\$33.0 y dado el fuerte ajuste en el precio de la acción, insistimos en nuestra recomendación de Compra, señalando esta opción de inversión como de alto riesgo.**

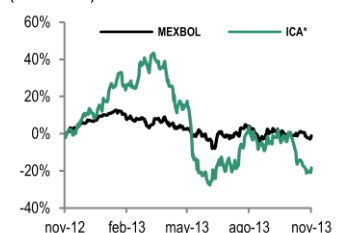
COMPRA

Precio Actual	P\$23.90
PO2014	P\$33.00
Rendimiento Potencial	38.08%
Precio ADR	US\$7.39
PO2014 ADR	US\$10.48
Dividendo (%)	-
Máximo – Mínimo 12m	42.4 – 20.6
Valor de Mercado (US\$m)	1,127
Acciones circulación (m)	612
Flotante	90.0%
Operatividad Diaria (P\$m)	118.9

Día Ica 2013: modelo de negocio creador de valor con enfoque en infraestructura. El pasado miércoles 13 de noviembre se celebró el Día Ica 2013 en NY, en el que se expusieron los principales puntos relacionados con las estrategias que la compañía ha implementado y sobre las que seguirá definiendo su curso en los próximos años. Una vez más, los directivos de la empresa mencionaron su estrategia de negocio, que hace hincapié en su círculo de valor que se basa en: promoción; estructuración y financiamiento; construcción; operación y crecimiento; y la gestión activa del portafolio.

En la perspectiva hacia adelante, Ica subrayó que se encuentra en la etapa final de su ciclo de inversión en el que se encuentra, específicamente en la parte de Concesiones, donde en los próximos 3 años todo el portafolio estará en operación, sirviendo su propia deuda y generando una mayor rentabilidad para la empresa. Por otro lado, señaló proyectos potenciales para 2014 y 2015

Rendimiento relativo al IPC
(12 meses)



Estados Financieros (millones de pesos)

	2011	2012	2013E	2014E
Ingresos	40,481	37,406	36,578	39,960
Utilidad Operativa	3,474	3,047	4,133	4,947
EBITDA	6,217	5,597	5,926	6,745
Margen EBITDA	15.4%	15.0%	16.2%	16.9%
Utilidad Neta	1,480	898	417	879
Margen Neto	3.7%	2.4%	1.1%	2.2%
Activo Total	98,888	98,926	107,841	114,272
Disponible	10,818	6,088	9,043	10,221
Pasivo Total	78,064	78,264	83,944	89,621
Deuda	50,034	47,657	50,886	56,540
Capital	20,824	20,662	23,897	24,651

Múltiplos y razones financieras

	2011	2012	2013E	2014E
FV/EBITDA	8.9x	10.3x	10.4x	9.8x
P/U	9.8x	12.9x	35.1x	16.6x
P/VL	0.9x	0.9x	0.8x	0.8x
ROE	9.2%	6.7%	2.4%	4.7%
ROA	1.7%	1.0%	0.4%	0.8%
EBITDA/ intereses	4.3x	3.6x	1.4x	1.4x
Deuda Neta/EBITDA	6.0x	7.1x	7.1x	6.9x
Deuda/Capital	2.4x	2.3x	2.1x	2.3x

Fuente: Banorte-Ixe. Cifras del 2012, 2013E y 2014E con adopción de la norma IFRS 11.

(P\$183,000m de inversión total) en los que estudiarán su participación. Finalmente, en la parte de deuda, la compañía espera que en la medida que los proyectos de Concesiones comiencen a operar y servir su deuda, se presentaría una reducción significativa en la misma y para vencimientos a corto plazo, la compañía seguirá con su estrategia de reciclaje de activos maduros —como lo hizo hace unos meses con la venta parcial de su participación en Oma y RCO— para cumplir con dichas obligaciones.

En general, no se ofreció alguna guía clara respecto a las expectativas para el 2014 en términos de números, lo cual no es del todo sorprendente ya que justo a la par del reporte del 3T13 Ica redujo su estimación para 2013. No obstante, creemos que ha habido una sobre-reacción a la baja en el precio de la acción, lo que ofrece una entrada interesante con un objetivo de inversión hacia el siguiente año de acuerdo a nuestro estimado de PO 2014E de P\$33.0 por acción. Sin embargo, debemos subrayar que consideramos a la acción como una opción de inversión de alto riesgo, dado el perfil de endeudamiento que como lo señalamos podría resultar en un factor de volatilidad y presión para el precio. Consideramos que una vez que se normalice la inversión por parte del gobierno (que se ha retrasado en relación a las expectativas iniciales del sexenio), el segmento de Construcción logrará retomar crecimientos en 2014, respaldado por un buen nivel de Backlog (al 3T13 se ubicó en P\$33,532m, equivalente a 22 meses de ventas al ritmo de ejecución de los 9 meses transcurridos en el 2013). Seguimos con una expectativa más que favorable en el segmento de Concesiones y buena en Aeropuertos. Hay que recordar que para Ica el nivel de Deuda no es un factor que disminuya fácilmente, pero es importante resaltar que en su gran mayoría se compone de deuda-proyecto que representa un riesgo menor a nivel corporativo, aislando los factores de riesgo a los usualmente relacionados a la ejecución normal en la industria.

Perspectivas prometedoras en proyectos de Infraestructura. En sus presentaciones, la compañía señaló que ya cuenta con presencia en proyectos carreteros, de agua, sociales, de petróleo y gas, así como de puertos; no obstante, mencionaron algunos mercados objetivo y nuevos segmentos en Concesiones en los que ven potencial de crecimiento y buscarán entrar o tener mayor participación. Entre estos consideran oportunidades en otros países, participación mayor en proyectos de petróleo y gas, en las próximas licitaciones de proyectos ferroviarios en el país, en la parte de energía (anteriormente han hecho mucho hincapié en este), así como en algunos proyectos de minería.

Generación de valor en portafolio actual del segmento de Concesiones con nuevos proyectos potenciales identificados. Ica cuenta con un portafolio joven de activos que agrega valor hacia delante por varios años (vida promedio de 25 años). La empresa mencionó que durante los próximos 3 años todos los proyectos actuales que integran su portafolio de Concesiones estarán en operación —faltan 9 por entrar en operación: 2 en 2013 (1 proyecto carretero y 1 de agua), 3 en 2014 (1 carretero, 1 de agua y 1 portuario), 3 en 2015 (2 carreteros y 1 de agua) y 1 proyecto carretero en 2016.

Por otro lado, Ica señaló que tiene identificado un pipeline de posibles nuevos proyectos para 2014 que en total suman una inversión total de P\$101,100m. Por tipo de proyectos la división de dicho monto es: carreteras 43%, de agua 40%, en puertos 12%, en energía 3% y social 1%. Para 2015, el monto de inversión estimada se ubica en P\$81,900m, que por tipo de proyecto se divide en: carreteros 38%, de agua 38%, en puertos 6%, en energía 5% y social 3%.

Diversas alternativas de financiamiento. Ica sigue considerando que su gama de financiamiento hacia adelante es amplia, con el mayor enfoque centrado en realizar alianzas estratégicas o ventas de activos maduros. Sin embargo, esta última opción es la que señala como la menos costosa –reciclar el capital invertido en algunas concesiones (monetización de activos) y se trata de un proceso continuo que permite aportar capital a proyectos nuevos y reducir apalancamiento, sustituyendo deuda temporal. Un ejemplo de lo anterior, fue la venta de una parte de su participación en Oma por P\$2,760m con una TIR de 33%, así como del total de su participación en RCO por P\$5,073m. Otros activos potenciales que podría monetizar podrían ser el Mayab, los 2 reclusorios y el Acueducto de Querétaro (como punto de referencia al cierre de 2012 la inversión neta en estos activos fue de P\$12,442m).

Reciclaje de activos maduros para reducir deuda de corto plazo. La empresa ha logrado cumplir con sus obligaciones de corto plazo y estima continuar haciéndolo hacia adelante, siendo una de sus estrategias para hacerlo la monetización de activos maduros antes mencionada. Cabe señalar que el 49% de su deuda al 3T13 pertenece al segmento de concesiones donde el 75% de la misma corresponde a proyectos en operación que hoy día son ya autosuficientes. Por otro lado, hay que mencionar que existen pagos pendientes por parte del gobierno en algunos proyectos que le permitirían reducir su nivel de deuda: parte del pago de La Yesca, la Línea 12 del Metro y el Túnel Emisor Oriente. En lo que respecta a La Yesca existe una cuenta por cobrar de US\$150m, que se estima se haga efectiva en un corto plazo. No obstante, en relación al pago de la Línea 12 del Metro, (P\$3,000m donde la mayoría es de Ica), la empresa considera que se tratará de un proceso legal cuyo final sea a mediano o largo plazo.

En la misma línea en relación al impacto de Reforma Fiscal. Respecto al proyecto de reforma fiscal 2014, no hay alguna información adicional y sólo cabe recordar que en términos económicos la compañía espera que el impacto, sea referente al momento de pago y no al monto de impuestos diferidos registrado a la fecha.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, 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
ICA*	28/10/2013	Compra	P\$33.00
ICA*	30/07/2013	Compra	P\$35.00
ICA*	14/06/2013	Compra	P\$33.00
ICA*	30/04/2013	Compra	P\$38.50
ICA*	28/02/2013	Compra	P\$41.00

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	------------------------------	------------------

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Cervantes Llamas	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Dominguez	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julietta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo Bernal	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez Zaldivar	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenezza@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Infraestructura / Fibras	jespita@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco García	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

Banca Mayorista

Marcos Ramírez Miguel	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroidan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Eduardo Martínez González	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004