

¡BursaTris! 4T14

PINFRA: APOYA CONSTRUCCIÓN

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Pinfra dio a conocer sus resultados financieros del 4T'14. Los Ingresos Totales y Ebitda del periodo mostraron incrementos de 22.5% y 5.8%, respectivamente. El rubro de ingresos superó nuestro estimado y el Ebitda se mantuvo en línea. **Pinfra forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas. Nuestro Precio Objetivo para 2015 de P\$225.0 implica un potencial de 28.0% vs 6.0% del IPyC para el mismo periodo.**

CONCLUSIÓN: CONCESIONES SE MANITENEN ESTABLE

Las concesiones de la compañía continúan con un comportamiento positivo con incrementos en tarifas y tráficos. Adicionalmente, la compañía mantiene un sólido balance y una generación de flujos estables por lo que consideramos a Pinfra como la opción más atractiva dentro del universo de compañías del sector infraestructura.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos Totales (+22.5%a/a): El principal impulsor fue el rubro de construcción (31% s/Ingresos Totales) con un incremento de 99.7% a/a. Cabe destacar que el registro contable de los ingresos por construcción refleja básicamente el capital invertido por la emisora. Una vez terminada la obra, Pinfra comienza a operarla y a recuperar la inversión inicial. Por esta razón, este rubro puede ser volátil y afectar algunos resultados trimestrales, dependiendo de la intensidad de la inversión ejecutada durante el período.

Ebitda (+6.8% a/a): El menor crecimiento en el Ebitda vs. los ingresos se explica por el mencionado mayor peso del segmento de construcción el cual tiene un margen sustancialmente menor al de operación de concesiones (21% vs. 79%, respectivamente). Lo anterior generó una contracción en los márgenes de operación y Ebitda de 8.1ppt y 8.8 ppt, respectivamente. Insistimos que esta es una situación no recurrente y que depende del monto de las inversiones de la emisora.

MÁS DETALLES

Las concesiones de la compañía (59% s/Ingresos Totales) mostraron un comportamiento estable con un incremento de 1.9% a/a. Destacaron las concesiones no bursatilizadas con incrementos en tráficos de 3.1% a/a y en tarifa promedio de 7.5% a/a. Esto compensó una caída de 11.5% en México-Toluca, su principal activo en esta división (30%/ingresos por concesión).

Pinfra - Resultados 4T14

Concepto	4T14	4T13	Var. %	4T14e	Var. vs. Est.
Ingresos Totales	2,060	1,681	22.5%	1,708	21%
Utilidad de Operación	1,062	1,002	6.0%	1,083	-2%
EBITDA	1,140	1,078	5.8%	1,162	-2%
Utilidad Neta	841	837	-0.5%	736	14%
Margen de Operación	51.6%	59.6%	-8.1 ppt	63.4%	-11.8 ppt
Margen Ebitda	55.3%	64.1%	-8.8 ppt	68.0%	-12.7 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+. Cifras en millones de pesos.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	225.0
POTENCIAL \$PO	28.0%
POTENCIAL IPyC	6.0%
PESO EN IPyC	1.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-2.5%
VAR IPyC EN EL AÑO	1.8%

Marco Medina Z.

mmedinaz@vepormas.com.mx

5625 1453

Febrero 24, 2015



OBJETIVO DE LA NOTA
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



PINFRA

Cifras Acumuladas

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	5,822.1	100.0%	6,855.7	100.0%	17.8%
Cto. de Ventas	2,498.4	42.9%	3,163.6	46.1%	26.6%
Utilidad Bruta	3,323.7	57.1%	3,692.1	53.9%	11.1%
Gastos Oper. y PTU	(45.8)	-0.8%	(116.2)	-1.7%	NN
EBITDA*	3,713.8	63.8%	4,094.9	59.7%	10.3%
Depreciación	344.2	5.9%	286.6	4.2%	-16.7%
Utilidad Operativa	3,369.6	57.9%	3,808.3	55.5%	13.0%
CIF Neto	(947.1)	-16.3%	(1,277.1)	-18.6%	NN
Intereses Pagados	677.3	11.6%	587.5	8.6%	-13.3%
Intereses Ganados	153.5	2.6%	244.2	3.6%	59.0%
Perd. Cambio	332.5	5.7%	169.9	2.5%	-48.9%
Otros	(755.8)	-13.0%	(1,103.7)	-16.1%	NN
Utilidad después CIF	2,422.5	41.6%	2,531.2	36.9%	4.5%
Subs. No Consol.	80.8	1.4%	77.3	1.1%	-4.4%
Utilidad antes de Imp.	2,503.2	43.0%	2,608.4	38.0%	4.2%
Impuestos	311.0	5.3%	386.3	5.6%	24.2%
Part. Extraord.	(2.3)	0.0%	(1.5)	0.0%	NN
Interés Minoritario	(0.9)	0.0%	0.7	0.0%	NP
Utilidad Neta Mayoritaria	2,190.8	37.6%	2,219.9	32.4%	1.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	2,333.2	40.1%	2,443.3	35.6%	4.7%

Balance General (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponibles	110.1	0.6%	346.6	1.3%	214.7%
Cientes y Cts.xCob.	395.3	2.1%	290.7	1.1%	-26.5%
Inventarios	86.1	0.5%	98.4	0.4%	14.3%
Otros Circulantes	242.6	1.3%	533.7	2.0%	120.0%
Activos Fijos Netos	3,138.1	16.8%	3,598.6	13.3%	14.7%
Otros Activos	11,772.3	62.9%	13,106.0	48.5%	11.3%
Activos Totales	18,718.3	100.0%	27,012.3	100.0%	44.3%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	70.7	0.4%	95.7	0.4%	35.4%
Cred. Banc y Burs			87.8	0.3%	NS
Impuestos por pagar	92.3	0.5%	105.8	0.4%	14.6%
Otros Pasivos c/Costo	994.4	5.3%	530.4	2.0%	-46.7%
Otros Pasivos s/Costo	498.3	2.7%	677.9	2.5%	36.0%
Pasivos a Largo Plazo	8,321.9	44.5%	6,708.7	24.8%	-19.4%
Cred. Banc y Burs			3,584.2	13.3%	NS
Otros Pasivos c/Costo	8,121.9	43.4%	2,939.2	10.9%	-63.8%
Otros Pasivos no Circulantes	199.9	1.1%	185.3	0.7%	-7.3%
Pasivos Totales	9,977.6	53.3%	8,206.2	30.4%	-17.8%
Capital Mayoritario	8,737.3	46.7%	18,802.0	69.6%	115.2%
Capital Minoritario	3.4	0.0%	4.2	0.0%	20.7%
Capital Consolidado	8,740.8	46.7%	18,806.2	69.6%	115.2%
Pasivo y Capital	18,718.3	100.0%	27,012.3	100.0%	44.3%

Cifras Trimestrales

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	1,681.1	100%	2,059.8	100%	22.5%
Cto. de Ventas	742.0	44.1%	1,027.7	49.9%	38.5%
Utilidad Bruta	939.1	55.9%	1,032.1	50.1%	9.9%
Gastos Oper. y PTU	(63.1)	-3.8%	(29.9)	-1.4%	NN
EBITDA*	1,077.5	64%	1,139.9	55%	5.8%
Depreciación	75.3	4.5%	77.9	3.8%	3.5%
Utilidad Operativa	1,002.2	59.6%	1,062.0	51.6%	6.0%
CIF Neto	-302.2	-18.0%	-94.6	-4.6%	NN
Intereses Pagados	163.9	9.8%	125.4	6.1%	-23.5%
Intereses Ganados	39.2	2.3%	67.0	3.3%	70.9%
Perd. Cambio	162.5	9.7%	2.0	0.1%	-98.8%
Otros	(340.0)	-20.2%	(38.3)	-1.9%	NN
Utilidad después CIF	700.0	41.6%	967.3	47.0%	38.2%
Subs. No Consol.	42.3	2.5%	20.2	1.0%	-52.1%
Utilidad antes de Imp.	742.3	44.2%	987.6	47.9%	33.0%
Impuestos	(96.4)	-5.7%	146.5	7.1%	NP
Part. Extraord.	(1.2)	-0.1%	(0.4)	0.0%	NN
Interés Minoritario	0.1	0.0%	0.1	0.0%	-25.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	837.4	49.8%	840.6	40.8%	0.4%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	762.2	45.3%	897.5	43.6%	17.7%

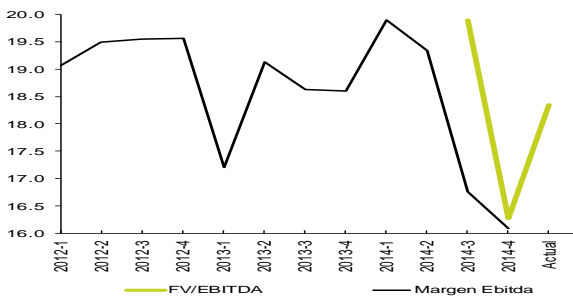
Razones Financieras

	4T 13	4T 14	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.30x	6.88x	199.29%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	1.13x	0.42x	-62.98%
EBITDA* / Cap. Cont.	42.49%	21.77%	(20.71pp)
EBITDA* / Activo Total	21.03%	17.91%	(3.12pp)
Cobertura Interes	7.09x	11.93x	68.25%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	16.59%	18.25%	1.65pp
Cobertura (Liquidez)	0.41x	0.61x	49.24%
Pasivo Moneda Ext.	0.12x	0.34x	0.22pp
Tasa de Impuesto	12.42%	14.81%	2.39pp
Deuda Neta / EBITDA*	1.24x	2.03x	63.53%

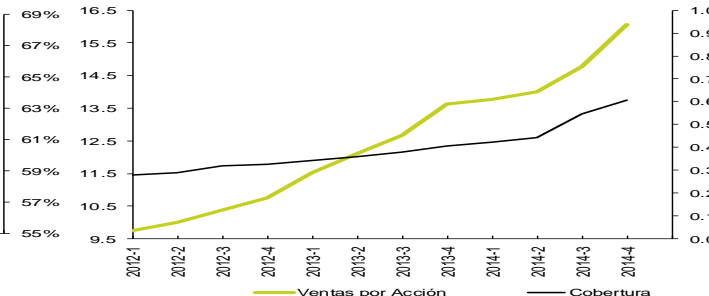
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trím. Ant.	Var.			
UPA		5.20	5.19	0.15%			
EBITDA*		9.59	9.44	1.55%			
UOPA		8.91	8.77	1.59%			
FEPa		6.20	5.61	10.62%			
VLA		44.01	41.70	5.56%			
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	30.77x	28.00x	9.89%	30.82x	-0.15%	29.83x	3.14%
FV/Ebitda*	18.34x	13.36x	37.36%	18.63x	-1.52%	17.75x	3.33%
P/UO	17.94x	9.24x	94.20%	18.22x	-1.57%	18.86x	-4.90%
P/FE	25.79x	18.28x	41.08%	28.52x	-9.60%	25.15x	2.51%
P/VL	3.63x	2.42x	50.24%	3.83x	-5.26%	5.41x	-32.79%

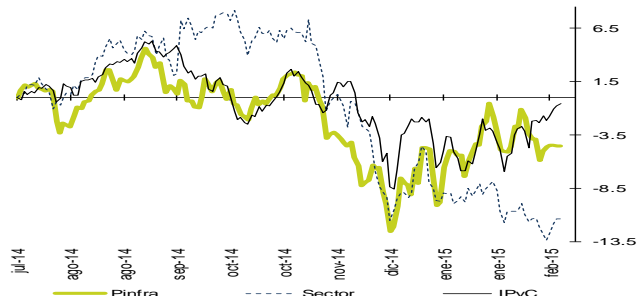
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



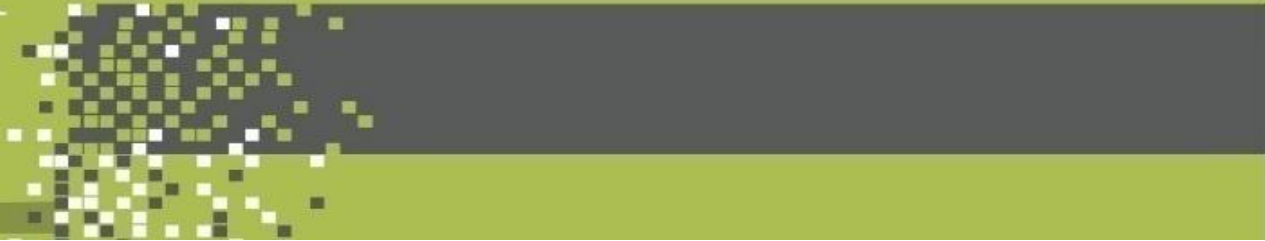
Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



NS- No significativo / NN Continua en negativo / PN Cambia de Positivo a Negativo / NP Cambia de Negativo a Positivo / NR Variación mayor a 1000% / S.D. Sin Deuda

**PARA RECORDAR****LOS REPORTE FINANCIEROS TRIMESTRALES**

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTE CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudieran tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	pnunezg@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx