

¡BursaTris! 4T14

ICA: DESLUCE POR DEUDA

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

ICA presentó sus resultados financieros del 4T'14. La empresa mostró incrementos nominales en Ventas y EBITDA de 41.8% y 25.4%, respectivamente. Estas cifras resultaron superiores a los estimados del consenso. **ICA NO forma parte de nuestro grupo de emisoras Favoritas, Comodines y/o en el Radar. El Precio Objetivo de Consenso de P\$17.5 implica un potencial de 30.6% vs 5.3% del IPyC para el mismo periodo.**

CONCLUSIÓN

A pesar de que la compañía superó los estimados del consenso y su propia guía, es evidente, que la atención se mantiene en el continuo deterioro del apalancamiento que pasó de 6.9x 3T14 a 7.6x al cierre del 4T14. La compañía mantiene su intención de monetizar activos (Prisiones y/o Oma) para disminuir sus pasivos, no obstante, aún no hay certeza sobre los tiempos en lo que esto pueda ocurrir. ICA realizará su conferencia de resultados el próximo lunes 2 de marzo.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ventas (+42% a/a). Construcción (77% s/ ingresos totales) fue el principal impulsor debido a la ejecución de obras de Facchina (FCG), subsidiaria en EUA. El Backlog mostró un incremento de +4%t/t a P\$35,500mn, equivalente a 18 meses de operación a niveles de ejecución actuales.

Ebitda (+19.5% a/a). Presentó un menor crecimiento respecto a las ventas afectado por una caída en el margen del segmento de Concesiones (-13.3ppt a/a). De esta forma, el margen consolidado disminuyó 2.6ppt.

Apalancamiento. La deuda total se incrementó 12.7% t/t, principalmente por un efecto de la fluctuación cambiaria (52% de la deuda de la compañía está denominada en moneda extranjera). La razón Deuda Neta/Ebitda pasó a 7.6x vs. 6.9x en el 3T'14.

Guía 2015 en línea: La compañía estima un incremento en ingresos totales del rango 10%-12% con un margen Ebitda de 14%-16% equivalente a un crecimiento de Ebitda en 2015 de 10%-12%. Adicionalmente, la compañía busca obtener recursos brutos por P\$5,000mn por la monetización de activos. La guía estuvo en línea con las expectativas de crecimiento del consenso.

ICA - Resultados 4T'14

Concepto	4T'14	4T'13	Var. %	4T'14e	Var. vs. Est.
Ventas	10,962	7,729	41.8%	8,700	26%
Utilidad de Operación	1,021	814	25.4%	872	17%
EBITDA	1,510	1,264	19.5%	1,430	6%
Utilidad Neta	-2,082	681	NS	-774	NS
<i>Margen de Operación</i>	9.3%	10.5%	-1.2 ppt	10.0%	-0.7 ppt
<i>Margen Ebitda</i>	13.8%	16.4%	-2.6 ppt	16.4%	-2.7 ppt

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

IMPACTO DE LA NOTA	NEGATIVO
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	17.50
POTENCIAL \$PO	30.6%
POTENCIAL IPyC	5.3%
PESO EN IPyC	0.4%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-25.6%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.4%

Marco Medina

mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1453

Febrero 27, 2015



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



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



Fuente: BX+, BMV



ICA

Cifras Acumuladas

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	29,556.2	100.0%	36,757.2	100.0%	24.4%
Cto. de Ventas	23,472.8	79.4%	29,135.4	79.3%	24.1%
Utilidad Bruta	6,083.4	20.6%	7,621.8	20.7%	25.3%
Gastos Oper. y PTU	2,950.8	10.0%	3,246.6	8.8%	10.0%
EBITDA*	4,732.4	16.0%	6,137.0	16.7%	29.7%
Depreciación	1,022.3	3.5%	1,070.9	2.9%	4.8%
Utilidad Operativa	3,132.6	10.6%	4,375.2	11.9%	39.7%
CIF Neto	(3,379.0)	-11.4%	(8,380.7)	-22.8%	NN
Intereses Pagados	3,251.3	11.0%	4,090.4	11.1%	25.8%
Intereses Ganados	182.8	0.6%	222.4	0.6%	21.6%
Perd. Cambio	357.3	1.2%	3,262.8	8.9%	813.1%
Otros	(667.9)	-2.3%	(7,775.4)	-21.2%	NN
Utilidad después CIF	(246.4)	-0.8%	(4,005.5)	-10.9%	NN
Subs. No Consol.	350.2	1.2%	549.2	1.5%	56.8%
Utilidad antes de Imp.	103.8	0.4%	(3,456.3)	-9.4%	PN
Impuestos	(595.9)	-2.0%	(929.0)	-2.5%	NN
Part. Extraord.	722.7	2.4%	441.4	1.2%	-38.9%
Interés Minoritario	998.8	3.4%	937.6	2.6%	-6.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	423.6	1.4%	(3,023.5)	-8.2%	PN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	1,877.0	6.4%	(3,013.6)	-8.2%	PN
-------------------	---------	------	-----------	-------	----

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	42,766.8	42.1%	47,107.7	40.0%	10.2%
Disponible	3,176.5	3.1%	3,738.3	3.2%	17.7%
Clientes y Cts.xCob.	19,791.9	19.5%	23,454.0	19.9%	18.5%
Inventarios	3,013.2	3.0%	2,393.7	2.0%	-20.6%
Otros Circulantes	14,581.9	14.4%	14,230.7	12.1%	-2.4%
Activos Fijos Netos	35,535.2	35.0%	43,993.1	37.3%	23.8%
Otros Activos	23,205.1	22.9%	26,752.1	22.7%	15.3%
Activos Totales	101,507.1	100.0%	117,852.9	100.0%	16.1%
Pasivos a Corto Plazo	38,620.3	38.0%	37,799.9	32.1%	-2.1%
Proveedores	6,439.8	6.3%	7,442.3	6.3%	15.6%
Cred. Banc y Burs	9,756.1	9.6%	6,533.6	5.5%	-33.0%
Impuestos por pagar	732.7	0.7%	572.1	0.5%	-21.9%
Otros Pasivos c/Costo	1,133.4	1.1%	1,070.2	0.9%	-5.6%
Otros Pasivos s/Costo	20,558.3	20.3%	22,181.7	18.8%	7.9%
Pasivos a Largo Plazo	38,755.0	38.2%	58,238.1	49.4%	50.3%
Cred. Banc y Burs	28,815.5	28.4%	47,245.2	40.1%	64.0%
Otros Pasivos c/Costo	6,434.1	6.3%	7,229.3	6.1%	12.4%
Otros Pasivos no Circulantes	3,505.4	3.5%	3,763.6	3.2%	7.4%
Pasivos Totales	77,375.4	76.2%	96,038.0	81.5%	24.1%
Capital Mayoritario	18,576.4	18.3%	16,207.4	13.8%	-12.8%
Capital Minoritario	5,555.4	5.5%	5,607.5	4.8%	0.9%
Capital Consolidado	24,131.8	23.8%	21,814.9	18.5%	-9.6%
Pasivo y Capital	101,507.1	100.0%	117,852.9	100.0%	16.1%

Cifras Trimestrales

	4T 13	%	4T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	7,728.7	100%	10,962.4	100%	41.8%
Cto. de Ventas	5,840.4	75.6%	8,845.3	80.7%	51.4%
Utilidad Bruta	1,888.2	24.4%	2,117.1	19.3%	12.1%
Gastos Oper. y PTU	1,074.1	13.9%	1,096.1	10.0%	2.1%
EBITDA*	1,263.9	16%	1,510.0	14%	19.5%
Depreciación	308.5	4.0%	326.2	3.0%	5.7%
Utilidad Operativa	814.1	10.5%	1,021.0	9.3%	25.4%
CIF Neto	-534.3	-6.9%	-4,101.8	-37.4%	NN
Intereses Pagados	762.0	9.9%	854.5	7.8%	12.1%
Intereses Ganados	1.8	0.0%	-318.3	-2.9%	PN
Perd. Cambio	191.5	2.5%	2,845.4	26.0%	NR
Otros	34.4	0.4%	-5,774.4	-52.7%	PN
Utilidad después CIF	279.8	3.6%	-3,080.8	-28.1%	PN
Subs. No Consol.	272.3	3.5%	217.5	2.0%	-20.1%
Utilidad antes de Imp.	552.2	7.1%	-2,863.3	-26.1%	PN
Impuestos	-333.0	-4.3%	-759.4	-6.9%	NN
Part. Extraord.	153.2	2.0%	277.9	2.5%	81.5%
Interés Minoritario	518.6	6.7%	255.7	2.3%	-50.7%
Utilidad Neta Mayoritaria	519.8	6.7%	(2,081.6)	-19.0%	PN

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	(2,499.1)	-32.3%	(4,110.1)	-37.5%	NN
-------------------	-----------	--------	-----------	--------	----

	4T 13		4T 14		Var. %
Razones Financieras					
Act. Circ. / Pasivo CP	1.11x		1.25x		12.54%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	3.07x		4.23x		37.61%
EBITDA* / Cap. Cont.	19.61%		28.13%		8.52pp
EBITDA* / Activo Total	4.74%		5.60%		0.86pp
Cobertura Interes	1.35x		1.41x		3.98%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	49.91%		39.36%		(10.55pp)
Cobertura (Liquidez)	0.15x		0.14x		-12.03%
Pasivo Moneda Ext.	29.77%		36.74%		6.97pp
Tasa de Impuesto	-574.27%		26.88%		601.15pp
Deuda Neta / EBITDA*	7.55x		8.53x		12.99%

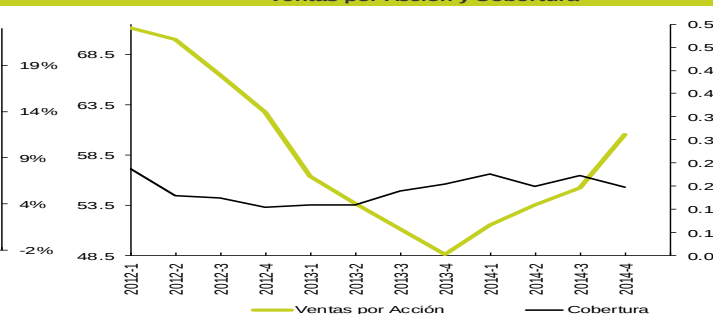
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.
UPA		-4.98		-0.70		NN
EBITDA*		10.10		9.55		5.83%
UOPA		7.20		6.86		4.96%
FEPA		0.13		1.97		-93.25%
VLA		26.69		29.13		-8.39%
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.
P/U	(2.78x)	28.07x	PN	(19.90x)	NN	9.68x
FV/Ebitda*	11.35x	13.28x	-14.51%	11.07x	2.50%	12.74x
P/UO	1.92x	9.14x	-78.99%	2.02x	-4.73%	3.88x
P/FE	103.86x	18.69x	455.62%	7.01x	NR	16.02x
P/VL	0.52x	2.38x	-78.20%	0.47x	9.16%	0.91x

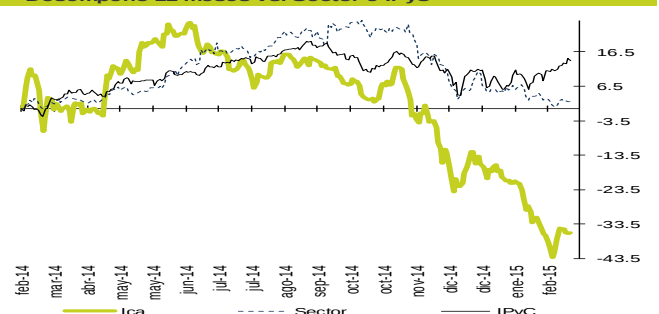
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*



Ventas por Acción y Cobertura



Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC



**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.

CARACTERISTICAS 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	icerezo@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 Maria 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