

¡BursaTris! 2T15

PINFRA: A PASO FIRME

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Hace unos momentos Pinfra presentó sus resultados 2T15. La empresa presentó crecimientos nominales en Ventas y EBITDA de 81% y 40%, respectivamente. Los resultados superaron nuestras expectativas y las del consenso. **Pinfra es una de nuestras emisoras Favoritas. El PO 2015 de P\$225 implica un potencial de 24% vs 3.7% del IPyC para el mismo periodo.**

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

Ingresos. El principal impulsor de los resultados consolidados fue el rubro de **construcción** (47% s/ventas totales) con un incremento significativo a medida que la compañía continúa avanzando en el desarrollo de proyectos como Lerma-Marquesa, y Pirámides-Texcoco. Cabe destacar que el impacto en los ingresos por construcción es temporal dado que una vez terminadas las obras, Pinfra comenzará a operar estos proyectos y a reflejar los ingresos en la división de Concesiones. Por lo anterior es importante tomar en cuenta que la emisora tendrá una base de comparación extraordinariamente alta luego de que finalicen las actividades de construcción, dado que su negocio principal es la operación de concesiones.

Respecto a las **Concesiones** (50% s/ingresos totales), el portafolio registró un sólido trimestre con un incremento de 11%, apoyado principalmente por una mayor tarifa implícita y un incremento en el tráfico (TPDV) consolidado de +7.8% a/a. Destacamos el desempeño de la autopista Pirámides-Ecatepec que mostró un crecimiento de 10.8% en el tráfico ya que probablemente este activo se está beneficiando de los traslados hacia la zona en donde se desarrolla el Nuevo Aeropuerto de la Ciudad de México.

Ebitda. El menor crecimiento en el Ebitda vs. los ingresos se explica por una mayor participación de los ingresos por construcción en el consolidado (47% 2T15 vs. 16% 2T14). Este tipo de operaciones tiene un margen sustancialmente menor que el negocio de las concesiones, las cuales continúan reflejando un atractivo margen de 78.1%, siendo el más alto de la industria.

Utilidad Neta. El incremento obedeció a menores costos financieros tras la reestructura de la deuda de la Autopista México –Toluca.

PINFRA - Resultados 2T15

Concepto	2T15	2T14	Var. %	2T15E	Var. vs. Est.
Ventas	2,631	1,451	81.3%	1,789	47.1%
Utilidad de Operación	1,275	891	43.1%	983	29.7%
EBITDA	1,350	967	39.6%	1,053	28.2%
Utilidad Neta	1,086	603	80.1%	893	21.6%
<i>Margen Ebitda</i>	51.3%	66.6%	-15.3 ppt	58.9%	-7.6 ppt
<i>Margen Neto</i>	41.3%	41.6%	-0.3 ppt	49.9%	-8.6 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	24.0%
POTENCIAL IPyC	3.7%
PESO EN IPyC	1.5%
VAR PRECIO EN EL AÑO	1.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.0%

Marco Medina Z.

mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1530

Julio 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

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,024.3	100.0%	4,692.6	100.0%	55.2%
Cto. de Ventas	1,291.5	42.7%	2,389.4	50.9%	85.0%
Utilidad Bruta	1,732.9	57.3%	2,303.1	49.1%	32.9%
Gastos Oper. y PTU	(47.6)	-1.6%	(41.1)	-0.9%	NN
EBITDA*	1,933.5	63.9%	2,489.5	53.1%	28.8%
Depreciación	152.9	5.1%	145.2	3.1%	-5.0%
Utilidad Operativa	1,780.5	58.9%	2,344.2	50.0%	31.7%
CIF Neto	(416.6)	-13.8%	(159.4)	-3.4%	NN
Intereses Pagados	318.8	10.5%	241.7	5.2%	-24.2%
Intereses Ganados	72.5	2.4%	142.9	3.0%	97.3%
Perd. Cambio	124.8	4.1%	(44.0)	-0.9%	PN
Otros	(295.1)	-9.8%	(16.6)	-0.4%	NN
Utilidad después CIF	1,363.9	45.1%	2,184.8	46.6%	60.2%
Subs. No Consol.	40.4	1.3%	122.8	2.6%	204.1%
Utilidad antes de Imp.	1,404.3	46.4%	2,307.6	49.2%	64.3%
Impuestos	289.5	9.6%	365.1	7.8%	26.1%
Part. Extraord.	(0.7)	0.0%	(0.7)	0.0%	NN
Interés Minoritario	0.3	0.0%	0.3	0.0%	-15.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,113.7	36.8%	1,941.6	41.4%	74.3%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	1,201.1	39.7%	2,241.6	47.8%	86.6%

Balance General (Millones de pesos)

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Activo Circulante					
Disponible	4,136.3	21.2%	11,011.2	37.1%	166.2%
Cientes y Cts.xCob.	102.3	0.5%	688.6	2.3%	572.9%
Inventarios	298.4	1.5%	820.9	2.8%	175.1%
Otros Circulantes	94.5	0.5%	99.7	0.3%	5.6%
Activos Fijos Netos	3,118.0	16.0%	4,011.9	13.5%	28.7%
Otros Activos	12,256.4	62.8%	14,667.9	49.4%	19.7%
Activos Totales	19,510.7	100.0%	29,691.0	100.0%	52.2%
Pasivos a Corto Plazo					
Proveedores	1,628.7	8.3%	2,867.2	9.7%	76.0%
Cred. Banc y Burs	70.3	0.4%	118.7	0.4%	68.9%
Impuestos por pagar	53.8	0.3%	291.2	1.0%	NS
Otros Pasivos c/Costo	53.8	0.3%	408.9	1.4%	660.4%
Otros Pasivos s/Costo	1,017.0	5.2%	1,787.6	6.0%	266.6%
Pasivos a Largo Plazo	8,053.4	41.3%	6,145.4	20.7%	-23.7%
Cred. Banc y Burs	487.6	2.5%	2,960.2	10.0%	NS
Otros Pasivos c/Costo	7,808.3	40.0%	2,979.2	10.0%	-61.8%
Otros Pasivos s/Costo	245.0	1.3%	206.0	0.7%	-15.9%
Pasivos Totales	9,682.1	49.6%	9,012.6	30.4%	-6.9%
Capital Mayoritario	9,824.8	50.4%	20,673.9	69.6%	110.4%
Capital Minoritario	3.8	0.0%	4.4	0.0%	17.5%
Capital Consolidado	9,828.6	50.4%	20,678.4	69.6%	110.4%
Pasivo y Capital	19,510.7	100.0%	29,691.0	100.0%	52.2%

Cifras Trimestrales

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	1,450.8	100%	2,631.3	100%	81.4%
Cto. de Ventas	589.0	40.6%	1,381.3	52.5%	134.5%
Utilidad Bruta	861.7	59.4%	1,250.0	47.5%	45.1%
Gastos Oper. y PTU	-28.8	-2.0%	-24.7	-0.9%	NN
EBITDA*	967.1	67%	1,349.8	51%	39.6%
Depreciación	76.6	5.3%	75.1	2.9%	-1.9%
Utilidad Operativa	890.6	61.4%	1,274.7	48.4%	43.1%
CIF Neto	-105.8	-7.3%	-58.7	-2.2%	NN
Intereses Pagados	157.9	10.9%	111.1	4.2%	-29.7%
Intereses Ganados	35.2	2.4%	77.0	2.9%	118.9%
Perd. Cambio	-31.3	-2.2%	-39.4	-1.5%	NN
Otros	48.2	3.3%	14.9	0.6%	-69.2%
Utilidad después CIF	784.8	54.1%	1,216.0	46.2%	54.9%
Subs. No Consol.	-8.7	-0.6%	79.8	3.0%	NP
Utilidad antes de Imp.	776.2	53.5%	1,295.8	49.2%	67.0%
Impuestos	172.8	11.9%	208.9	7.9%	20.9%
Part. Extraord.	-0.4	0.0%	-0.4	0.0%	NN
Interés Minoritario	0.2	0.0%	0.1	0.0%	-27.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	602.8	41.6%	1,086.4	41.3%	80.2%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

	2T 14	%	2T 15	%	Var. %
Fjo. Neto de Efo.	1,193.0	82.2%	1,110.4	42.2%	-6.9%

Razones Financieras

	2T 14	2T 15	Var. %
Act. Circ. / Pasivo CP	2.54x	3.84x	51.22%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	0.97x	0.40x	-58.70%
EBITDA* / Cap. Cont.	40.02x	22.49x	(17.53pp)
EBITDA* / Activo Total	21.36%	18.91%	(2.46pp)
Cobertura Interes	7.85x	25.20x	221.01%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	16.82%	31.81%	14.99pp
Cobertura (Liquidez)	0.44x	0.84x	89.33%
Pasivo Moneda Ext.	0.14%	0.42%	0.27pp
Tasa de Impuesto	20.62%	15.82%	(4.80pp)
Deuda Neta / EBITDA*	1.11x	1.64x	48.33%

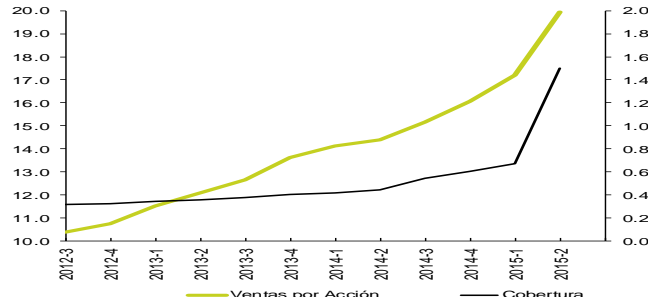
Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)	12m Trim. Ant.	Var.				
UPA		7.13	6.00	18.88%				
EBITDA*		10.89	9.99	8.97%				
UOPA		10.23	9.33	9.63%				
FEPa		7.39	6.29	17.50%				
VLA		48.39	45.95	5.32%				
Múltiplos		Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U		22.40x	60.16x	-62.76%	26.63x	-15.88%	28.89x	-22.45%
FV/Ebitda*		15.86x	13.66x	16.14%	16.59x	-4.37%	16.72x	-5.12%
P/UO		15.60x	8.61x	81.34%	17.11x	-8.79%	18.10x	-13.80%
P/FE		21.60x	26.74x	-19.23%	25.38x	-14.89%	24.85x	-13.08%
P/VL		3.30x	2.22x	48.33%	3.48x	-5.05%	4.61x	-28.47%

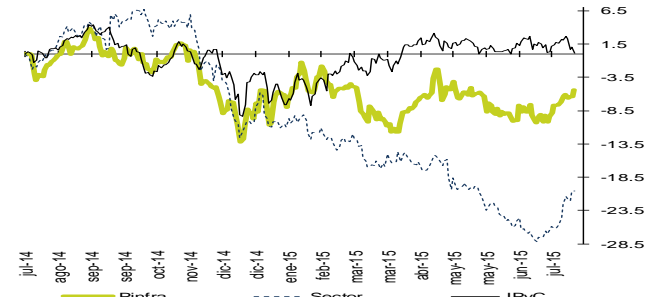
FV/Ebitda* y Margen Ebitda*

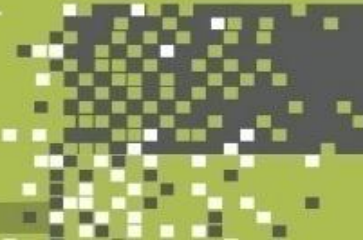


Ventas por Acción y Cobertura



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.

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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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



GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com.mx
María del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Alfredo Rabell Mañón	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@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	55 56251500 x 1682	ivelasco@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
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