



Pinfra

INTRODUCCIÓN PO'16.

BX+

INTRODUCIMOS PO'2016. FAVORITA

Estamos actualizando nuestros estimados y estableciendo un Precio Objetivo para Pinfra al cierre de 2016 de P\$218.0 (potencial de 23.0% vs. % del *IPC en el mismo periodo). Conforme a nuestra metodología de selección de emisoras, en función a sólidos fundamentales seguimos considerando a Pinfra como nuestra opción FAVORITA dentro del sector infraestructura en México (* 1ª referencia no oficial).

EMISORA SÓLIDA: PARAGUAS ANTE LA TEMPESTAD

De la retroalimentación que recibimos de parte de inversionistas hemos percibido un menor ánimo hacia al sector infraestructura ante los potenciales ajustes al gasto público dada cierta debilidad en los ingresos públicos por la caída en los precios del petróleo. No obstante, en el caso de Pinfra encontramos ventajas competitivas respecto a otras compañías que justifican una participación en la emisora: 1) Un sólido portafolio de concesiones (~86% del Ebitda consolidado) que ha mostrado una evolución favorable. 2) Alta rentabilidad y generación de flujos. 3) Músculo financiero para capturar nuevas oportunidades de crecimiento.

OPORTUNIDADES: SANTA CLARA-INDIOS VERDES. NAICM

De corto plazo, un potencial catalizador para la emisora sería la adjudicación del *Viaducto Santa Clara- Indios Verdes*. Las propuestas para dicho proyecto se entregaron a finales de agosto y el ganador se dará a conocer a finales de septiembre, de acuerdo al programa publicado por la SCT. Por otra parte, la administración de la Compañía señaló durante su última conferencia de resultados que podrían presentarse oportunidades en 2016, destacando 4 proyectos federales y un potencial interés en proyectos en el mercado secundario. Adicionalmente, vemos a Pinfra como uno de los beneficiarios del NAICM a medida que activos como Peñón- Texcoco y Pirámides-Ecatepec se convertirán en las vías de acceso al nuevo aeropuerto.

VALUACIÓN Y PO 2016

Nuestro Precio Objetivo es el resultado de un ejercicio de valuación por descuento de flujos. Los estimados de cada concesión se hacen hasta su vencimiento. Entre los riesgos que pudieran afectar nuestros estimados y valuación destacamos: 1) Deterioro del entorno económico en México que pudiera tener un impacto en el desempeño de las concesiones, 2) Intensa competencia por nuevos proyectos con implicaciones en los retornos de las inversiones.

FAVORITA
Precio Objetivo '16 P\$ 218.0

RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Neutral	
Estruct. Fin.	Positivo	✓
Dividendos	Neutral	
Administración	Positivo	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Positivo	✓
Bursatilidad	Positivo	✓

RENDIMIENTO ESPERADO

	Emisora	IPyC
Precio Actual	177.0	
P. O. 2015	218.0	
Var % (Nominal)	23.0%	
Diferencia		

INDICADORES DE MERCADO

	Emisora
U12M: Min-Max	159.2-189.6
Market Cap (P\$ mn)	74,515
Free Float	24%

ESTIMADOS / VALUACIÓN / SOLIDEZ

	2014	2015e	2016e
Ventas	6,691	9,477	10,526
Var %		42%	11%
Ebitda	4,095	5,104	5,730
Var %		25%	12%
Mgn Ebitda	61.2%	53.9%	54.4%

"Invertir es un arte, no una ciencia. Las personas que tienden a cuantificar todo rígidamente están es desventaja"
Peter Lynch

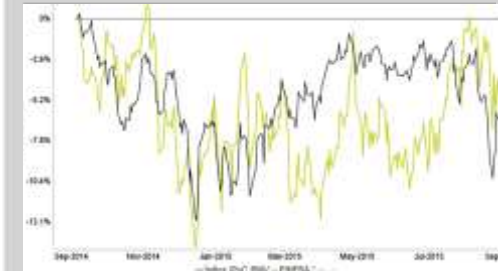
Marco Medina
mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1500 ext.1453

Septiembre 2, 2015

ESTRATEGIA BX+

PABX+	En IPyC	Condición
7.9%	0.8%	FAVORITA

PINFRA vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa

VALUACIÓN

Nuestro Precio Objetivo es el resultado de un ejercicio de valuación por descuento de flujos. Cabe destacar que las concesiones de Pinfra cuentan con distintos vencimientos y estructura de capital. Considerando lo anterior, incorporamos nuestros estimados de cada concesión hasta el término de su vigencia y se realizó el descuento de los flujos de cada activo y se sumaron los valores presentes. Es importante mencionar que seguimos asumiendo supuestos muy conservadores: tasas de crecimiento de tráfico (vs. las históricas).

PINFRA – (Valuación)

Cifras en P\$mn

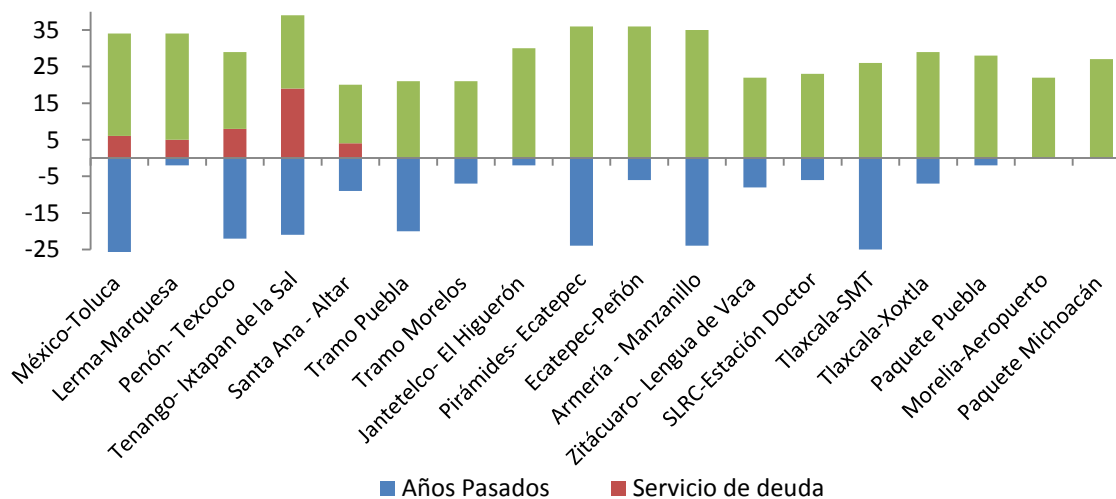
Concesiones con deuda bursatilizada	26,848
Concesiones sin bursatilizar	58,162
Otros Proyectos	4,925
Total Flujos descontados Pinfra	89,934
Deuda Neta	-3,014
Valor Justo del Capital	92,948
Acciones en circulación	428
PO 2016e P\$	218.0
Rendimiento Potencial	23.0%

PINFRA – Indicadores asumidos

Variación anual peajes	3.0%
Variación Tráfico de Vehículos	3.0%
Tasa de descuento concesiones bursatilizadas	7.5%
Tasa de descuento concesiones no bursatilizadas	5.0%
Crecimiento anual otros negocios	4.0%

Pinfra cuenta con un portafolio de concesiones con una vigencia remanente superior a los 28 años. La base del portafolio está conformada por proyectos ya consolidados con un aforo vehicular que generan flujos estables y predecibles. La compañía opera más de 900km en algunas de las zonas más transitadas del país. Destaca su amplio posicionamiento en la región central que concentra gran parte de la actividad económica y en donde se localiza una parte significativa del parque vehicular

PINFRA – Vigencia de los activos (años)



Fuente: Pinfra

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: *control*.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: *normalización (metodología y proceso)*.**

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
Maria 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 Mañon	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 María 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	jvelasco@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	glesma@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