

## RESUMEN

Energía

IENOVA\* MM

PRECIO  
(MXN, al 22/04/2020)  
P\$67.49

FLOAT  
33.6%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
0.945

VALOR DE MERCADO (MXN MN)  
103,192

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)  
146.2

PRECIO OBJETIVO  
P\$74.7 / Var. PO 12.3%

COMPRA

E. Alejandra Vargas Añorve  
evargas@vepormas.com  
(55) 5625 – 1500 ext. 31508

## Resultados 1T20

**Resultados Débiles** – En el primer trimestre la compañía reportó ventas por debajo de lo esperado, con un decremento de 17.7% a/a, principalmente por el diferimiento de Ingresos en el gasoducto Guaymas - El Oro, así como menores precios y volúmenes en la planta de energía Termoeléctrica de Mexical, adicional a los precios mas bajos y volúmenes vendidos de gas natural.

**A nivel operativo** – La compañía reportó por arriba de nuestro estimado en EBITDA Ajustado, con un incremento del 9.7% a/a derivado de las operaciones del gasoducto Texas-Tuxpan, un mejor desempeño de Ventika y el inicio de operaciones de las plantas de generación de energía

**Utilidad Neta** – A nivel neto tuvieron un decremento de 53.5% a/a derivado de otras pérdidas por USD\$148.4 millones comparado con otras ganancias de USD\$6.7 millones en el 1T19, la variación se debe a efectos de tipo de cambio, principalmente relacionado al préstamo de accionistas.



Fuente: Reuters

USD	1T20	1T19	Dif (%)
Ventas	313.2	381	-17.7%
Utilidad Operativa	143.7	161	-10.8%
EBITDA	251.3	229	9.7%
Utilidad Neta	46.8	101	-53.5%
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	45.9	42.3	357.4
Mgn. EBITDA (%)	80.2	60.2	2,006
Mgn. Neto (%)	14.9	26.4	-1,150

Datos en millones de dólares a menos que se exprese lo contrario. Datos pueden no sumar debido a redondeo.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2016	2017	2018	2019	UDM
P/U	8.9x	21.3 x	13.3 x	11.3 x	9.3 x
P/VL	1.5x	1.7 x	1.2 x	1.1 x	0.9 x
VE/EBITDA	17.3x	13.4 x	10.0 x	9.4 x	8.2 x

Resultados ( USD mill.)	2017	2018	2019	UDM
Ventas	1,223	1,369	1,379	1,312
EBITDA	767	881	938	961
Margen EBITDA (%)	62.7%	64.4%	68.0%	73.2%
Utilidad Neta	354	431	468	451
Margen Neto (%)	28.9%	31.5%	33.9%	34.4%
UPA	0.23	0.28	0.31	0.29
VLPA	2.9	3.1	3.2	3.2
Deuda Neta	2,752	3,040	3,533	3,668
Deuda Neta/EBITDA	3.6 x	3.5 x	3.8 x	3.8 x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

## Resultados 1T20

**Ingresos** – La empresa reportó una disminución del -17.7% a/a a nivel consolidado derivado de: **1) Segmento Gas:** Por un menor precio y volumen de gas natural vendido y el diferimiento de ingresos en el gasoducto Guaymas - El Oro, así como un ajuste extraordinario en las tarifas de distribución en Ecogas Chihuahua **2) Segmento Electricidad:** Por menores ingresos en la planta de energía Termoeléctrica de Mexicali, lo que fue parcialmente compensado por mayores ingresos en Ventika y el inicio de operaciones de las plantas de generación de energía Pima, Rumorosa y Tepezalá Solar.

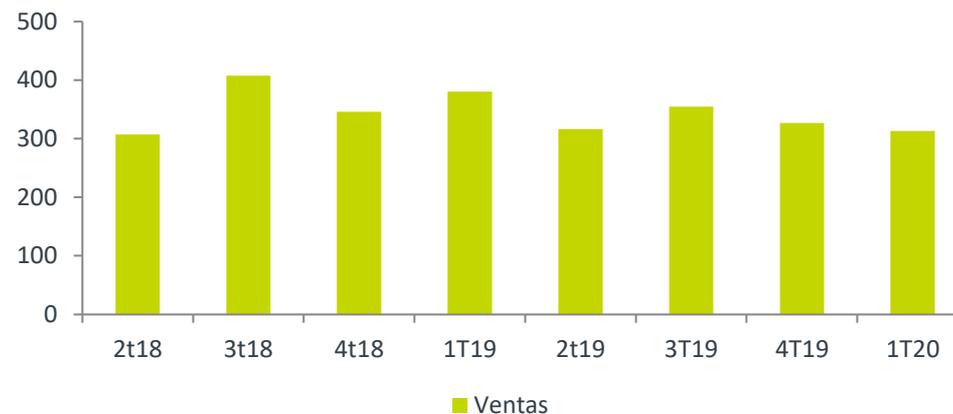
**Rentabilidad** – En el primer trimestre de 2020 el EBITDA Ajustado aumentó 9.7% a/a, el incremento se debió principalmente a las operaciones del gasoducto Sur de Texas-Tuxpan, así como por un mayor resultado de operación de Ventika, lo que fue parcialmente compensado por el menor resultado de operación en la planta Termoeléctrica de Mexicali y por el ajuste extraordinario de tarifas de distribución en Ecogas Chihuahua en 2019.

**Negocios Conjuntos** – En el 1T20 la participación de negocios conjuntos registraron un incremento en EBITDA de USD\$41.1 millones, derivado del inicio de operaciones del gasoducto Sur de Texas- Tuxpan en septiembre 2019.

**Utilidad Neta** – En el 1T20 se tuvo un decremento del 53.5% a/a, la disminución de USD\$54.3 millones se debió principalmente a USD\$66.7 millones de efectos de tipo de cambio.

**COVID-19** – La compañía tiene un fuerte nivel de liquidez y disponibilidad de líneas de crédito, cabe mencionar que gracias a créditos que ya tenían previstos para refinanciar, así como financiar la construcción del portafolio de proyectos de generación solar, concluyeron el 1T20 con efectivo y equivalentes por USD\$539 millones contra USD\$58 millones al cierre de 2019; sin embargo, el nivel de apalancamiento permanece sin cambios respecto al cierre del 2019 en 3.8x Deuda Neta / EBITDA.

## Ventas Trimestrales



Fuente: Reporte Trimestral IENOVA

## EBITDA Ajustado -Margen EBITDA %



Fuente: Reportes Trimestrales IENOVA

## Resultados 1T20

**Actualizamos Nuestro Precio Objetivo** – Consideramos que aunque la empresa mantiene cierta estabilidad por tener contratos a largo plazo, con precios preestablecidos denominados “take or pay”, la industria se verá impactada por la crisis ocasionada por el COVID-19, así como por los menores precios del petróleo y el decremento en los precios del gas natural, en donde podemos destacar el decremento en EEUU del 37.8% a/a. Y consideramos que estos efectos podrían traer retrasos en pagos en los siguientes meses.

La pandemia ha complicado el escenario aún mas para los próximos meses, con un incremento importante en la incertidumbre y el impacto en los resultados. Así mismo hay que tomar en cuenta que, a pesar de los esfuerzos de la compañía por diversificar su portafolio de clientes, con un enfoque más hacia privados, los clientes públicos siguen siendo un porcentaje considerable con más de un 50%, por lo que la baja tanto en la calificación de PEMEX, como en la del soberano, trajeron como consecuencia una disminución en la calificación crediticia de la compañía, donde Fitch rebajó la calificación a “BBB” desde “BBB+”.

La compañía hasta el momento no ha anunciado la cancelación o retraso en los proyectos que tenía planeados para 2020; sin embargo, no descartamos la posibilidad y vemos complicado la generación de nuevos proyectos, aunque esperaríamos que continúen con lo que ya estaban planeados.

Así mismo, esperaríamos que conforme se reactive la economía y mejore la perspectiva del soberano, la compañía se vea beneficiada. Derivado de lo anterior esperaríamos un avance en los múltiplos los siguientes meses, por lo que estimamos que pueda llegar a cotizar a 10.1x P/U y 8.8x VE/EBITDA, resultando así en un **precio objetivo de P\$74.7** para el cierre del año, con un rendimiento esperado de +12.3%, por lo que recomendamos **COMPRA**.

		UPA				
		-30%	-20%	-10%	base	10%
Múltiplo		0.21	0.24	0.28	0.31	0.34
-10%	9.1 x	42.77	48.88	54.99	61.10	67.21
-5%	9.6 x	45.15	51.60	58.05	64.50	70.95
base	10.1 x	47.52	54.31	61.10	67.89	74.68
5%	10.6 x	49.90	57.03	64.16	71.29	78.41
10%	11.1 x	52.28	59.74	67.21	74.68	82.15

		EBITDA				
		-30%	-20%	-10%	base	10%
Múltiplo		732	837	941	1,046	1,151
-10%	7.9 x	32.57	44.48	56.39	68.30	80.20
-5%	8.4 x	37.20	49.77	62.34	74.91	87.48
base	8.8 x	41.83	55.06	68.30	81.53	94.76
5%	9.3 x	46.46	60.36	74.25	88.14	102.04
10%	9.7 x	51.09	65.65	80.20	94.76	109.31

### Múltiplo EV/EBITDA IENOVA



Fuente tablas y Gráfica: Análisis BX+ con información de la BMV

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 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Pamela Vázquez Flores y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), 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 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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.

### Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800

y del Interior sin costo 800 837 676 27

## ANÁLISIS BURSÁTIL

### Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

### Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Pamela Vázquez F.	55 56251500 x 31541	pvazquez@vepormas.com
-------------------	---------------------	-----------------------

### Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

### Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

### Analista Industriales

Elisa A. Vargas A.	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
--------------------	---------------------	----------------------

### Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandez@vepormas.com
----------------------	---------------------	-------------------------

## ESTRATEGIA ECONÓMICA

### Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

### Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

## COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

### Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

## DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

### Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
------------------------	---------------------	-------------------------

### Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

### Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------