

Infraestructura Energética Nova, SAB de CV



Abril 28, 2021

TRIMESTRAL

Energía

IENOVA* MM

PRECIO
(MXN, al 28/04/2021)
P\$84.1

FLOAT
33.6%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.951

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
122,137

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
139.1

PRECIO OBJETIVO
P\$88.6 / Var. PO +5.4%

MANTENER

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

Resultados 1T21

Resultados Mixtos – En el primer trimestre del 2021 la compañía reportó mejor a lo estimado, pero con cifras mixtas, las ventas presentaron un incremento de 16.7% a/a, principalmente por mejores márgenes en el segmento Gas, así como por el inicio de operaciones de algunas plantas de energía solar, lo que ayudó a contrarrestar el menor desempeño de la Termoeléctrica de Mexicali.

A nivel operativo – La compañía registra un decremento en utilidad operativa de 0.2% a/a. Lo anterior es consecuencia de un incremento en costo de ventas del 71.3% a/a. En EBITDA ajustada se presentó un incremento de 3.9% a/a.

Utilidad Neta – A nivel neto tuvieron un incremento de 136.3% a/a, por menores pérdida netas relacionadas al préstamos de accionistas denominado en pesos para fondeo de el gasoducto de Sur de Texas-Tuxpan.

Sempre – En el mes abril la compañía Sempra Energy había iniciado una oferta pública de adquisición por todas las acciones del capital social de IEnova que no son propiedad de Sempra, se esperaba que la fecha de liquidación de la oferta sea el 28 de mayo.



Fuente: Refinitiv

USD	1T21	1T21	Dif (%)
Ventas	366	313	16.7
Utilidad Operativa	143	144	-0.18
EBITDA Ajustada	261	251	3.86
Utilidad Neta	111	47	136
Dif pb			
Mgn. Operativo (%)	39.2	45.9	-665
Mgn. EBITDA (%)	71.4	80.2	-885
Mgn. Neto (%)	30.2	14.9	1,530

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	2018	2019	2020	UDM	2021e
P/U	13.3 x	11.3 x	11.5 x	11.6 x	14.5 x
P/VL	1.2 x	1.1 x	1.0 x	1.2 x	1.2 x
VE/EBITDA	10.0 x	9.4 x	9.3 x	10.2 x	10.9 x

Resultados (USD mill.)	2018	2019	2020	UDM	2021e
Ventas	1,369	1,379	1,261	1,314	1,233
EBITDA	881	938	1,006	1,016	1,034
Margen EBITDA (%)	64.4%	68.0%	79.8%	77.3%	83.9%
Utilidad Neta	431	468	462	526	390
Margen Neto (%)	31.5%	33.9%	36.6%	40.0%	31.6%
UPA	0.28	0.31	0.32	0.36	0.27
VLPA	3.1	3.2	3.5	3.6	3.5
Deuda Neta	3,040	3,533	3,992	4,140	4,046
Deuda Neta/EBITDA	3.5 x	3.8 x	4.0 x	4.1 x	3.9 x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

Resultados 1T21

Ingresos – La empresa reportó una incrementó 16.7% a/a a nivel consolidado derivado de: **1) Segmento Gas:** Por mejores tarifas y mayor volumen; **2) Segmento Electricidad:** Por el inicio de operaciones de Don Diego Solar y Border, así como por la adquisición del 50% restante de Energía Sierra Juárez, contrarrestado por un menor desempeño de TDM.

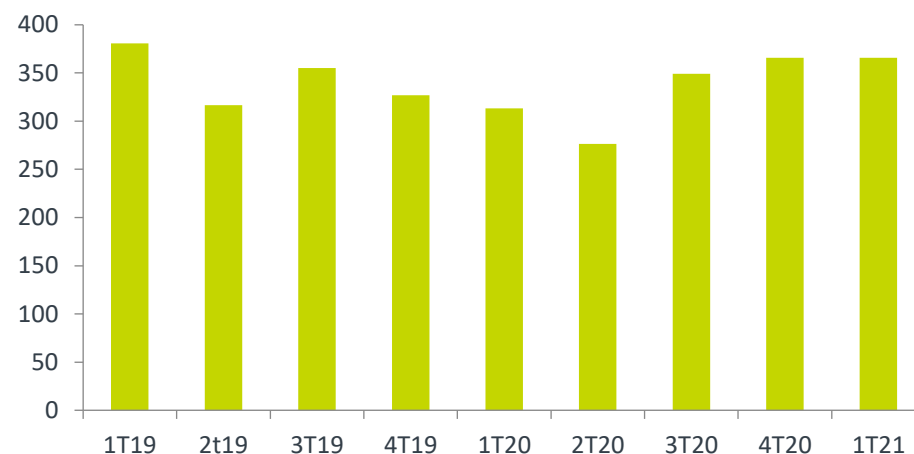
Rentabilidad – En primer trimestre de 2021 el EBITDA Ajustado incrementó 3.9% a/a por e mejores márgenes en el negocio de gas, menores gastos operativos, y los mayores ingresos. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por menores resultados en la Termoeléctrica de Mexicali. El EBITDA del segmento Gas incrementó 22.7% a/a y Almacenamiento 1.4% a/a, mientras que Electricidad tuvo un decremento de 60.3% a/a. Los negocios conjuntos incrementaron 6.9% a/a por menores gastos operativos en Sur de Texas- Tuxpan y mejor resultado en Los Ramones Norte.

Negocios Conjuntos – En el 1T21 la participación de negocios conjuntos registraron un EBITDA de USD\$74.1 millones comparado contra USD\$69.3 millones reportados en el 1T20.

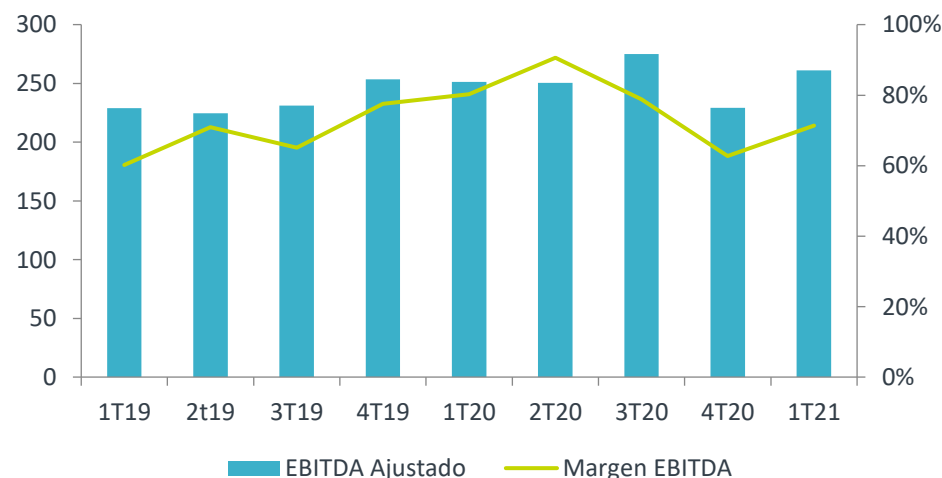
Utilidad Neta – En el 1T21 la Utilidad Neta incrementó 136.3% a/a por menores pérdida netas pasando de USD\$148.4 millones en el 1T20 a USD\$25.3 millones en el 1T21, relacionado al préstamos de accionistas denominado en pesos para fondeo de el gasoducto de Sur de Texas-Tuxpan.

Eventos relevantes – La calificadora Moody's bajó la calificación de IEnova a "Baa3" desde "Baa2" y "Aa3" desde "Aa2", con perspectiva de estable a negativa. En marzo llegó a un acuerdo para llevar a cabo la adquisición de la participación que Trafigura Holding B.V mantiene en la Terminal de Productos Refinados den Manzanillo.

Ventas Trimestrales



EBITDA Ajustado -Margen EBITDA %



Fuente: Reportes Trimestrales IENOVA

Actualización de Precio Objetivo

Cambiamos nuestro PO para la compañía a P\$88.6. Consideramos que el panorama para la industria es alentador para los próximos años, ya que los precios tanto del gas natural como del petróleo han mejorado en los últimos trimestres, así mismo la EIA estima que los precios de contado para de Henry Hub terminen el año con un promedio de USD\$3.04/MMBtu incrementando 44% a/a .

De igual forma, esperamos ver en Norte América oportunidades de crecimiento en el mercado energético, por lo que también estarían buscando incrementar su portafolio hacia energías renovables, (segmento que hoy en día representa aproximadamente el 15% del portafolio). Cabe mencionar que derivado de la nueva administración en EEUU, se le esta dando un mayor enfoque a las energías renovables, por lo que la empresa al ya contar con un portafolio que ofrece este tipo de energías cuenta con una ventaja sobre la competencia en la transición hacia la descarbonización.

Esto va en línea con la perspectiva de Sempra de simplificar sus inversiones en infraestructura, bajo una plataforma de autofinanciamiento, combinando las fortalezas de Sempra LNG e IEnova. Sempra estaría en tramites para poder llevar a cabo la adquisición del 29.83% de las acciones representativas del capital social de IEnova a un factor de canje de 0.0323, con lo cual el precio de IEnova al precio de Sempra del cierre de hoy sería de P\$87.03, lo que sería 1.8% menor a nuestro PO. Una vez que se lleve a cabo esto IEnova dejaría de cotizar en la BMV. A nivel nacional vemos como riesgo a la inversión en el sector, la incertidumbre generada entorno a la industria, derivado de la iniciativa de Reforma a la ley de la Industria Eléctrica. Estimamos que pueda llegar a cotizar a 14.5x P/U y 10.9x VE/EBITDA, resultando así en un **precio objetivo de P\$88.6** para el cierre del año, con un rendimiento esperado de +5.4% al precio de cierre de hoy, por lo que recomendamos **MANTENER**.

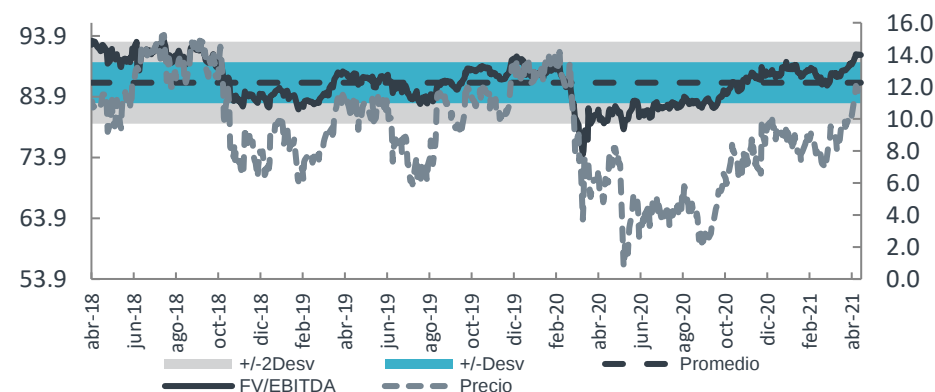
Múltiplo	EBITDA				
	-10%	-5%	Est.	5%	10%
	20,972	22,137	23,302	24,467	25,632
9.0	45.4	52.2	59.1	65.9	72.7
9.5	52.2	59.4	66.7	73.9	81.1
10.0	59.1	66.7	74.2	81.8	89.4
10.5	65.9	73.9	81.8	89.8	97.8
11.0	72.7	81.1	89.4	97.8	106.1
11.5	79.6	88.3	97.0	105.8	114.5
12.0	86.4	95.5	104.6	113.7	122.9
12.5	93.2	102.7	112.2	121.7	131.2

Múltiplo	EBITDA				
	-10%	-5%	Est.	5%	10%
	20,972	22,137	23,302	24,467	25,632
9.0	-47%	-39%	-31%	-22%	-14%
9.5	-39%	-30%	-22%	-13%	-5%
10.0	-31%	-22%	-13%	-4%	5%
10.5	-22%	-13%	-4%	6%	15%
11.0	-14%	-5%	5%	15%	25%
11.5	-6%	4%	14%	24%	35%
12.0	2%	12%	23%	34%	45%
12.5	10%	21%	32%	43%	54%

Múltiplo	Utilidad Neta				
	-10%	-5%	Est.	5%	10%
	8,448	8,917	9,387	9,856	10,325
12.5	68.8	72.7	76.5	80.3	84.1
13.0	71.6	75.6	79.5	83.5	87.5
13.5	74.3	78.5	82.6	86.7	90.9
14.0	77.1	81.4	85.7	89.9	94.2
14.5	79.9	84.3	88.7	93.2	97.6
15.0	82.6	87.2	91.8	96.4	101.0
15.5	85.4	90.1	94.8	99.6	104.3
16.0	88.1	93.0	97.9	102.8	107.7

Múltiplo	Utilidad Neta				
	-10%	-5%	Est.	5%	10%
	8,448.0	8,917.4	9,386.7	9,856.0	10,325.4
12.5	-19%	-15%	-10%	-6%	-1%
13.0	-16%	-11%	-6%	-2%	3%
13.5	-13%	-8%	-3%	2%	7%
14.0	-9%	-4%	1%	6%	11%
14.5	-6%	-1%	4%	10%	15%
15.0	-3%	3%	8%	13%	19%
15.5	0%	6%	12%	17%	23%
16.0	4%	9%	15%	21%	27%

Múltiplo EV/EBITDA



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 y Gustavo Hernández Ocádiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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 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, 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
-------------------	---------------------	--------------------

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
---------------------	---------------------	-------------------------

IENOVA "": Precios objetivo y recomendaciones históricas			
Fecha del cambio	03-ene-20	22-abr-20	28-abr-21
Precio objetivo	97.4	74.7	88.6
Recomendación	1	1	2

*Recomendación 1=Compra, 2=Mantener y 3=Venta