

Infraestructura

PREFERIMOS PINFRA

OPORTUNIDAD EN EL SECTOR

Las principales emisoras del Sector Infraestructura en México han mostrado un desempeño inferior vs. el comportamiento del IPyC en el presente año (Ver Gráfica 1). Consideramos que esto obedece en parte a un menor optimismo de los inversionistas hacia el sector conforme el Gobierno ha anunciado recortes al gasto público y ante los retrasos en el ejercicio del presupuesto por el periodo electoral intermedio. La caída ha sido más pronunciada en los títulos de ICA y OHL México, dado que son emisoras con un elevado nivel de apalancamiento que los limita para participar en nuevos proyectos y genera duda entre los inversionistas. En el caso de Pinfra, la situación es totalmente opuesta (sólidas fundamentales), la reciente baja ha creado un punto de entrada atractivo (Gráfica 2).

Gráfica 1. EMISORAS DE INFRAESTRUCTURA VS. IPC EN EL AÑO



Fuente: SISTEMA ÉXITO/ BX+

Gráfica 2. PINFRA: MÚLTIPLO P/U



Fuente: Bloomberg

¿POR QUÉ PREFERIMOS PINFRA?

Los elementos diferenciadores que encontramos en Pinfra respecto al resto de las emisoras son: 1) es la más rentable del sector por una eficiente operación; 2) tiene un sólido balance con el apalancamiento más bajo; 3) y una alta generación de flujos de efectivo. Todo lo anterior le estar desarrollando proyectos sumamente atractivos, así como estar mejor preparado para materializar las oportunidades de inversión que se presenten (Ver pág. 2). Sin duda, Pinfra continúa mostrando la mejor combinación riesgo-rendimiento sobre todo para inversionistas con un perfil de riesgo moderado.

Emisora	ICA	OHLMEX	PINFRA
Gastos generales / Ventas	8.6%	2.0%	0.4%
Deuda Neta/Ebitda 12M	7.8x	13.1x	-0.7x
Margen Ebitda (Concesiones)	49.8%	65.4%	77.1%

Fuente: Con información de las compañías.

“Sea moderado tu sueño; el que no madruga con el sol, no goza del día”

Miguel de Cervantes

Marco Medina
mmedinaz@vepormas.com.mx
5625 1500

Julio 6, 2015



CATEGORÍA:
EMPRESAS Y SECTORES



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México



NUEVOS PROYECTOS DE PINFRA: GENERADORES DE VALOR

En las últimas conversaciones que mantuvimos con el equipo de administración se detalló un plan de inversión por alrededor de P\$10.8 billones para los próximos dos años. Dicho plan se fondearía con los recursos remanentes que la compañía levantó a mediados de 2014 (P\$8,200mn), así como, la generación interna de flujos de efectivo y un nivel de apalancamiento.

Actualmente Pinfra se encuentra trabajando en al menos cinco proyectos carreteros: 1) La Marquesa-Lerma; 2) Ecatepec-Peñón; 3) Autopista Siglo XXI; 4) Paquete Michoacán; y 5) Viaducto Elevado de Puebla (negocio conjunto con OHL México). El impacto de estos nuevos proyectos deberá empezar a materializarse en los próximos años, reflejándose en un incremento en la generación de Ebitda por peaje de 8%(CAGR) para el periodo 2016-2019. Destacamos los siguientes proyectos:

La Marquesa-Lerma (Mextol). La compañía está ampliando su principal activo con una inversión de cerca de P\$3,500mn (~ 30% del plan de inversión). Este proyecto le permitió a la compañía extender el plazo de la concesión por 19 años adicionales. El nuevo vencimiento para la México-Toluca será hasta el año 2049. Cabe destacar que la autopista se ubica en una zona con una alta densidad poblacional (Gráfica 3).

Ecatepec-Peñón. Pinfra estima invertir cerca de P\$1,700mn (~15% del plan de inversión) para concretar este proyecto urbano que complementará el posicionamiento de la compañía en la región donde actualmente se construye el Nuevo Aeropuerto Internacional de la Ciudad de México (Gráfica 4). Se espera que el NAICM genere un mayor flujos de vehículos a la zona conforme inicia operaciones por lo que Pinfra se encuentra en el proceso de negociación para ampliar las concesiones que actualmente están en operación (tanto longitud como el número de carriles).

Gráfica 3. PROYECTOS EN DESARROLLO: LA MARQUESA-LERMA



Fuente: Pinfra

Gráfica 4. PROYECTOS EN DESARROLLO: ECATEPEC-PEÑÓN



Fuente: Pinfra



OTRAS OPORTUNIDADES PARA CRECER EL PORTAFOLIO DE CONCESIONES

Por otra parte, Pinfra ha mostrado el interés por ampliar su portafolio de concesiones. Creemos que la compañía mantendrá una estrategia de inversión disciplinada en proyectos que generen valor para los inversionistas:

Autopistas. Pinfra está dentro del grupo de empresas que ha mostrado interés en la concesión para construir y operar un proyecto al norte de la Ciudad de México (**Viaducto La Raza-Indios Verdes-Santa Clara**). Consideramos que la empresa cuenta con capacidad probada para presentar una propuesta atractiva que le permita obtener un fallo favorable teniendo en cuenta que Pinfra ha aumentado su portafolio de concesiones en 3x durante los últimos 10 años.

La autopista tendrá una longitud de 10km y se estima un costo de construcción de alrededor de P\$6,000mn. Las propuestas se deberán presentar a finales de septiembre y el ganador será anunciado a mediados de octubre.

Aeropuertos. Existe una oportunidad adicional en el sector aeroportuario ya que la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT) ha señalado que permitiría la incursión de la iniciativa privada en los aeropuertos que hoy opera ASA. No podemos descartar a la compañía ya que actualmente cuenta con la operación del puerto de Altamira.

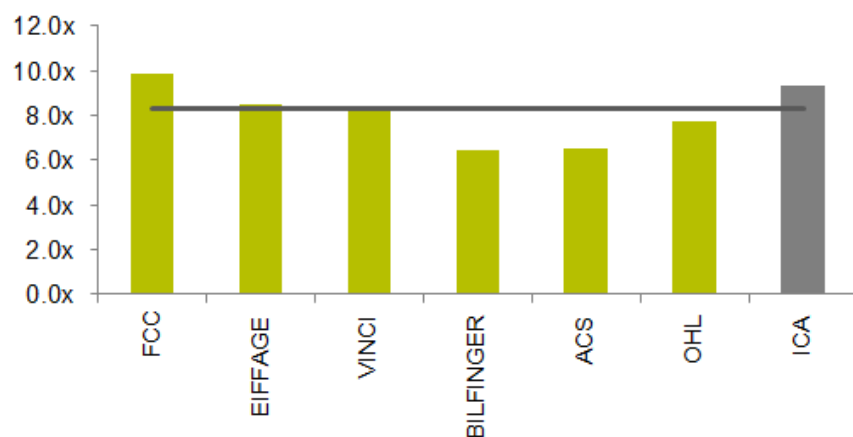




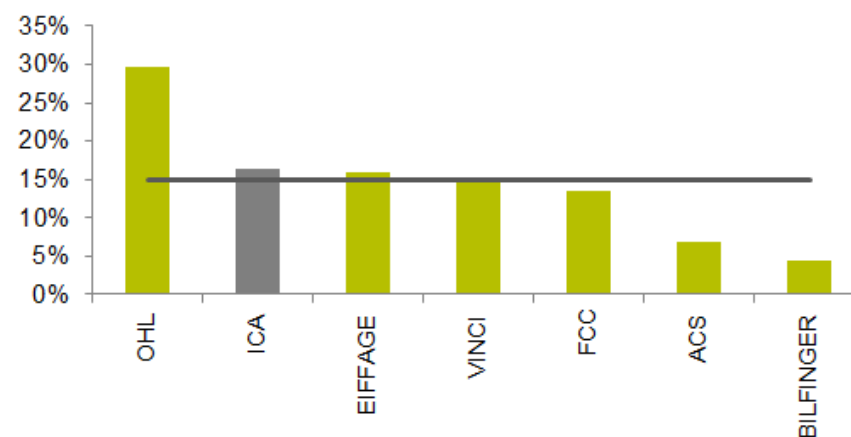
Comparativo Construcción

Emisora	Mkt Cap US \$mn	FV/EBITDA		P/U		P/BV	Crec. Ebitda 2015e	Margen Ebitda 2015e	Deuda Neta /Ebitda
		2015e	2016e	2015e	2016e				
FCC	3,092	9.9x	9.1x	23.7x	17.0x	NA	NA	13.4%	NA
EIFFAGE	5,666	8.5x	8.2x	16.2x	13.3x	1.7x	5.6%	16.0%	6.2x
VINCI	36,509	8.3x	8.1x	15.9x	14.7x	2.2x	0.6%	14.9%	7.2x
BILFINGER	2,096	6.4x	5.3x	22.6x	13.2x	0.9x	NA	4.4%	0.6x
ACS	10,801	6.5x	6.1x	13.2x	11.8x	2.6x	17.6%	6.8%	2.7x
OHL	2,171	7.8x	7.2x	7.3x	6.4x	0.9x	28.9%	29.7%	7.2x
ICA	555	9.3x	0.1x	NA	11.3x	0.4x	8.0%	NS	7.8x
Mediana		8.3x	7.2x	16.0x	13.2x	1.3x	8.0%	14.2%	6.7x

Gráfica 3. EV/EBITDA 2015e



Gráfica 4. Margen Ebitda 2015e

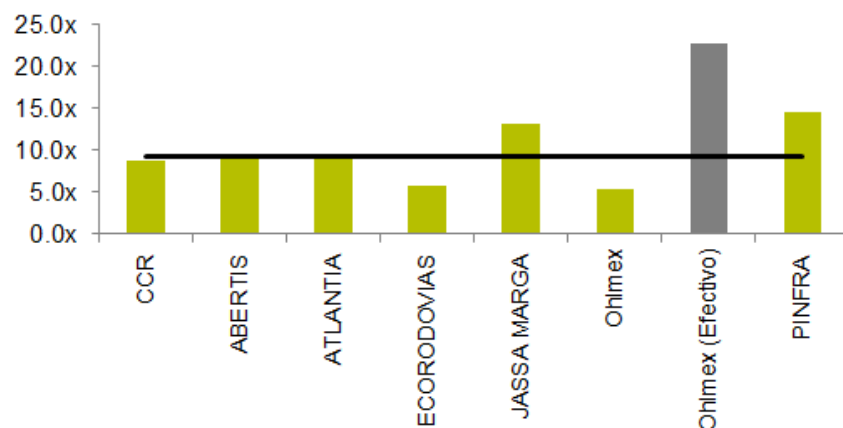




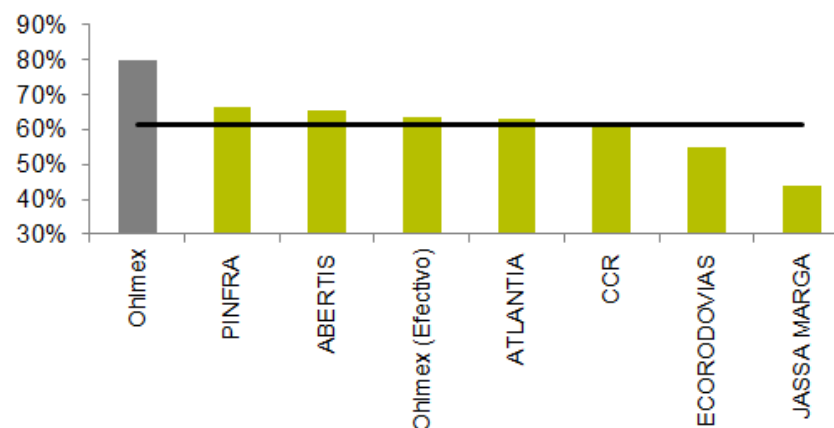
Comparativo CONCESIONES

Emisora	Mkt Cap	FV/EBITDA		P/U		P/BV	Crec.	Margen Ebitda	Deuda Neta
	US \$mn	2015e	2016e	2015e	2016e		Ebitda 2015e	2015e	/Ebitda
CCR	8,746	8.8x	7.3x	25.5x	19.8x	3.8x	4.7%	61.2%	2.8x
ABERTIS	16,288	9.2x	8.6x	19.2x	15.6x	2.5x	-10.4%	65.6%	6.1x
ATLANTIA	21,349	9.5x	9.0x	21.3x	19.0x	2.8x	-0.7%	63.0%	8.1x
ECORODOVIAS	1,459	5.8x	5.2x	21.3x	15.8x	2.5x	18.7%	54.9%	3.0x
JASSA MARGA	3,405	13.2x	11.2x	26.3x	21.5x	4.8x	7.1%	43.9%	2.8x
Ohlmex	2,749	5.4x	0.8x	4.7x	5.0x	0.6x	-8.4%	67.2%	2.6x
Ohlmex (Efectivo)	2,749	22.7x	0.6x	NA	NA	NA	20.0%	NA	13.1x
PINFRA	4,860	14.5x	0.6x	21.6x	19.4x	3.3x	17.3%	36.7%	-0.7x
Mediana		9.3x	6.2x	21.3x	19.0x	2.8x	5.9%	61.2%	2.9x

Gráfica 1. EV/EBITDA 2015e



Gráfica 2. Margen Ebitda 2015e



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 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 / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1709	gtrevino@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	ivelascoo@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	mp Ramirez@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

