

## PINFRA

## Reporte Trimestral

# Continúa fortaleciendo su exposición al *nearshoring*

### Puntos por destacar

- Pinfra registró en el 4T23 sólidos incrementos que llevaron a cifras récord en Ingresos y EBITDA en un trimestre, dado el impulso de todos los negocios. Mientras tanto, hubo un avance destacable en rentabilidad que sigue sorprendiendo positivamente
- Las constantes inversiones y nuevos proyectos, como la reciente adquisición del Libramiento Colima, apoya las perspectivas de crecimiento sostenido. Esto, aunado a la sana situación financiera y una valuación atractiva nos hace reiterar Compra

**Avances en todos los segmentos, resaltando nuevamente el de Concesiones.** Pinfra mostró un aumento en ingresos de 14.4% a \$4,218 millones, por arriba de lo estimado. El incremento en Concesiones fue de 11.1% a/a, debido a un mayor dinamismo en el aforo vehicular que derivó en que el tráfico de las autopistas concesionadas subiera 1% a/a, además de tarifas más altas. Adicionalmente, también destacó el desempeño positivo del Puerto de Altamira (IPM), con un aumento de 15% a/a en ventas. Por su parte, Construcción mostró un alza de 69.8%, debido a un mayor volumen de obra ejecutada y Plantas presentó un avance de 1.8%, reflejando una mayor producción y venta de mezcla. De esta forma, el EBITDA tuvo un crecimiento de 29.3% a/a a \$2,960 millones, y con ello, el margen se expandió en 8.1pp a 70.2%, superando nuestras expectativas. Por segmento, los incrementos interanuales fueron de 30.2% en Concesiones, 18.3% en Construcción y 2.1% en Plantas. Finalmente, la utilidad neta mayoritaria subió 81.8% a/a debido principalmente al desempeño operativo, otros productos financieros y menores pérdidas cambiarias. **Un reporte que debiera ser bien recibido.** Al incorporar las cifras, el múltiplo FV/EBITDA se abarató de 6.9x a 6.6x, que compara favorablemente con el P3a. de 7.4x. El reporte apuntala a continuos crecimientos, que se ven apoyados por las inversiones constantes que incluso representan una oportunidad por los beneficios indirectos del *nearshoring* en el tráfico vehicular. Recordamos que más de la mitad del EBITDA 12m lo generan activos en estados, principalmente en el Norte y el Bajío, que más se favorecen de esta tendencia. Ejemplo de lo anterior fue el reciente anuncio de que, a través de un consorcio con RECSA (participación 50%-50%), se le adjudicó la concesión del Libramiento Colima con una inversión estimada de \$5,298 millones. Esta última representaría poco menos de una tercera parte del monto total que la compañía ha anunciado que se destinará a sus proyectos en los próximos 3 años, señalando que algunos se llevarán a cabo en conjunto con otras empresas. Lo anterior, aunado a una elevada rentabilidad, una mayor generación de flujo de efectivo y la solidez financiera (-0.9x DN/EBITDA), confirma nuestra opinión favorable para Pinfra.

#### Estados Financieros

Millones de Pesos	2021	2022	2023	2024E
Ingresos	12,420	14,340	15,532	16,345
Utilidad Operativa	6,707	8,215	9,822	10,326
EBITDA	7,785	9,435	10,870	11,424
Margen EBITDA	62.7%	65.8%	70.0%	69.9%
Utilidad Neta	5,605	5,276	6,052	7,610
Margen Neto	45.1%	36.8%	39.0%	46.6%
Activo Total	76,680	74,526	76,932	83,903
Disponible	27,560	23,046	24,488	25,449
Pasivo Total	21,186	20,850	19,725	18,475
Deuda	16,010	15,901	14,703	14,596
Capital	55,495	53,676	57,207	65,428

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2021	2022	2023	2024E
FV/EBITDA	8.9x	7.8x	6.6x	6.3x
P/U	13.1x	13.9x	12.1x	9.7x
P/VL	1.4x	1.5x	1.4x	1.2x
ROE	11.7%	11.4%	12.2%	13.5%
ROA	7.3%	7.1%	7.9%	9.1%
EBITDA/ intereses	3.6x	3.5x	4.6x	4.6x
Deuda Neta/EBITDA	-1.5x	-0.8x	-0.9x	-0.9x
Deuda/Capital	0.3x	0.3x	0.3x	0.2x



José Itzamna Espitia Hernández  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com

#### Compra

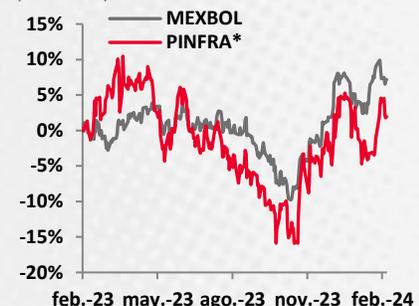
Precio Actual	\$178.87
PO	\$208.80
Dividendo estimado	\$2.67
Dividendo (%)e	1.5%
Rendimiento potencial	18.2%
Precio Actual Serie L	\$110.05
PO Serie L	\$125.00
Rendimiento (e)	13.6%
Máx - Mín 12m (\$)	196.7 - 142.0
Máx - Mín Serie L 12m (\$)	126.0 - 98.7
Valor de Mercado (US\$m)	4,313.3
Acciones circulación (m)	381
Acciones Serie L (m)	48
Flotante	57.5%
Operatividad Diaria (\$ m)	72.3

#### Múltiplos 12m

FV/EBITDA	6.6x
P/U	12.1x
MSCI ESG Rating*	B

#### Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Fuente: Banorte



www.banorte.com/analiseconomico  
@analisis\_fundam

Ganadores del premio 2023 a los mejores pronosticadores económicos de México, otorgado por Focus Economics



#1 OVERALL FORECASTER - MEXICO

Documento destinado al público en general

## Pinfra – Resultados 4T23

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T22	4T23	Var %	4T23e	Var % vs Estim.
Ventas	3,687	4,218	14.4%	4,030	4.7%
Utilidad de Operación	1,959	2,714	38.5%	2,356	15.2%
Ebitda	2,289	2,960	29.3%	2,660	11.3%
Utilidad Neta	1,149	2,088	81.8%	1,357	53.9%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	53.1%	64.3%	11.2pp	58.5%	5.9pp
Margen Ebitda	62.1%	70.2%	8.1pp	66.0%	4.2pp
Margen Neto	31.2%	49.5%	18.4pp	33.7%	15.9pp
UPA	\$2.67	\$4.86	81.8%	\$3.16	53.9%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2022	2023	2023	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,687.0</b>	<b>3,921.6</b>	<b>4,217.8</b>	<b>14.4%</b>	<b>7.6%</b>
Costo de Ventas	1,571.5	1,264.6	1,531.5	-2.5%	21.1%
Utilidad Bruta	2,115.5	2,657.1	2,686.3	27.0%	1.1%
Gastos Generales	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>1,958.9</b>	<b>2,592.2</b>	<b>2,713.5</b>	<b>38.5%</b>	<b>4.7%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>53.1%</b>	<b>66.1%</b>	<b>64.3%</b>	<b>11.2pp</b>	<b>(1.8pp)</b>
Depreciación Operativa	329.7	191.1	246.5	-25.2%	29.0%
<b>EBITDA</b>	<b>2,288.5</b>	<b>2,783.3</b>	<b>2,960.1</b>	<b>29.3%</b>	<b>6.4%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>62.1%</b>	<b>71.0%</b>	<b>70.2%</b>	<b>8.1pp</b>	<b>(0.8pp)</b>
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(293.2)</b>	<b>369.1</b>	<b>190.7</b>	<b>N.A.</b>	<b>-48.3%</b>
Intereses Pagados	372.0	386.2	395.5	6.3%	2.4%
Intereses Ganados	919.9	710.3	847.4	-7.9%	19.3%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(234.8)	(176.9)	206.9	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(606.4)	221.9	(468.0)	-22.8%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	37.7	89.4	57.5	52.7%	-35.7%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>1,703.3</b>	<b>3,050.8</b>	<b>2,961.7</b>	<b>73.9%</b>	<b>-2.9%</b>
Provisión para Impuestos	299.4	675.7	477.1	59.4%	-29.4%
Operaciones Discontinuas	0.0	0.0	0.0	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>1,403.9</b>	<b>2,375.1</b>	<b>2,484.7</b>	<b>77.0%</b>	<b>4.6%</b>
Participación Minoritaria	255.3	400.9	396.2	55.2%	-1.2%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>1,148.6</b>	<b>1,974.2</b>	<b>2,088.5</b>	<b>81.8%</b>	<b>5.8%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>31.2%</b>	<b>50.3%</b>	<b>49.5%</b>	<b>18.4pp</b>	<b>(0.8pp)</b>
<b>UPA</b>	<b>2.674</b>	<b>4.596</b>	<b>4.862</b>	<b>81.8%</b>	<b>5.8%</b>

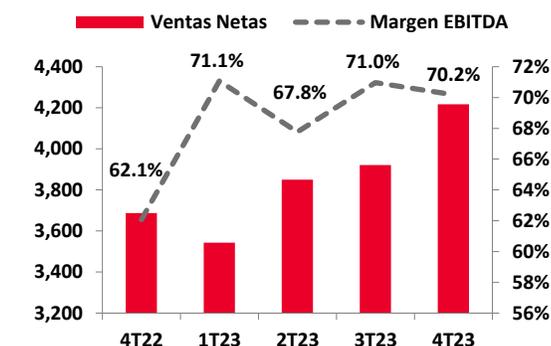
Estado de Posición Financiera (Millones)					
<b>Activo Circulante</b>	<b>26,399.4</b>	<b>28,415.1</b>	<b>27,360.1</b>	<b>3.6%</b>	<b>-3.7%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	23,046.0	25,527.4	24,488.0	6.3%	-4.1%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>48,126.1</b>	<b>48,117.8</b>	<b>49,572.0</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.0%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,737.5	2,731.5	2,773.8	1.3%	1.5%
Activos Intangibles (Neto)	39,710.4	39,877.6	40,051.6	0.9%	0.4%
<b>Activo Total</b>	<b>74,525.5</b>	<b>76,532.9</b>	<b>76,932.1</b>	<b>3.2%</b>	<b>0.5%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>4,902.4</b>	<b>5,256.8</b>	<b>5,349.1</b>	<b>9.1%</b>	<b>1.8%</b>
Deuda de Corto Plazo	851.7	1,011.2	1,173.4	37.8%	16.0%
Proveedores	616.7	1,049.5	1,014.5	64.5%	-3.3%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>15,947.3</b>	<b>14,800.2</b>	<b>14,375.8</b>	<b>-9.9%</b>	<b>-2.9%</b>
Deuda de Largo Plazo	14,811.3	13,964.7	13,340.2	-9.9%	-4.5%
<b>Pasivo Total</b>	<b>20,849.6</b>	<b>20,057.0</b>	<b>19,724.9</b>	<b>-5.4%</b>	<b>-1.7%</b>
Capital Contable	53,675.9	56,475.9	57,207.2	6.6%	1.3%
Participación Minoritaria	7,570.7	7,729.5	7,743.4	2.3%	0.2%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>46,105.2</b>	<b>48,746.4</b>	<b>49,463.8</b>	<b>7.3%</b>	<b>1.5%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>74,525.5</b>	<b>76,532.9</b>	<b>76,932.1</b>	<b>3.2%</b>	<b>0.5%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>(7,383.0)</b>	<b>(10,551.6)</b>	<b>(9,974.4)</b>	<b>35.1%</b>	<b>-5.5%</b>

Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de las operaciones	605.1	2,384.4	1,469.4
Flujos de actividades de inversión	3,347.8	(1,466.2)	1,153.6
Flujos de financiamiento	(4,223.8)	(164.4)	(2,161.4)
Efectos de la variación con la tasa de cambio	(2,470.8)	1,614.0	(1,501.0)
<b>Incremento (disminución) efectivo</b>	<b>(2,741.7)</b>	<b>2,367.8</b>	<b>(1,039.4)</b>

Fuente: Banorte, BMV.

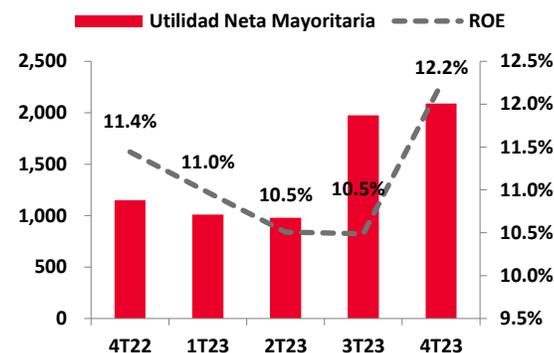
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



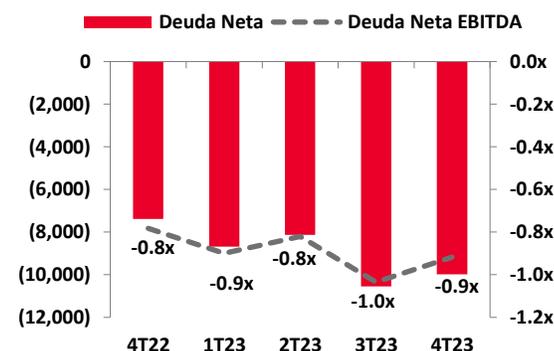
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## PINFRA 4T23

### Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA por segmento de negocio

Cifras en millones de pesos

Segmento de negocio	Ingresos	Var a/a	EBITDA	Var a/a	Margen EBITDA	Var a/a
Concesiones	3,667	11.1%	2,858	30.2%	77.9%	11.5pp
Construcción	393	69.8%	44	18.3%	11.3%	-4.9pp
Plantas	158	1.8%	58	2.1%	36.9%	0.1pp
<b>Total</b>	<b>4,218</b>	<b>14.4%</b>	<b>2,960</b>	<b>29.3%</b>	<b>70.2%</b>	<b>8.1pp</b>

Fuente: Banorte, Pinfra

## Glosario de términos y anglicismos

- **ABS:** Acrónimo en inglés de *Asset Backed Securities*. Son instrumentos financieros, típicamente de renta fija, que están respaldados por los flujos de efectivo generados por los ingresos futuros de una serie de activos, típicamente otros créditos, préstamos, arrendamientos y cuentas por cobrar, entre otros.
- **Backtest:** Se refiere a los métodos estadísticos que tienen el objetivo de evaluar la precisión de un modelo de predicción con base en cifras históricas.
- **Backwardation:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por encima de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **Bbl:** Abreviación de “barril”, medida estándar de cotización del petróleo en los mercados financieros.
- **Belly:** En los mercados de renta fija, se refiere a los instrumentos que se encuentran en la “sección media” de la curva de rendimientos, típicamente aquellos con vencimientos mayores a 2 años y por debajo de 10 años.
- **Benchmark(s):** Punto de referencia respecto al cual se compara y evalúa una medida. En teoría de portafolios, se refiere al estándar establecido bajo el cual una estrategia de inversión es comparada para evaluar su desempeño.
- **Black Friday:** Día enfocado a ventas especiales y descuentos en Estados Unidos de América, que ocurre el viernes posterior al jueves de Acción de Gracias.
- **BoE:** Acrónimo en inglés de *Bank of England* (Banco de Inglaterra), la autoridad monetaria del Reino Unido.
- **Breakeven(s):** Nivel de inflación esperada en un plazo determinado que sería necesario para obtener el mismo rendimiento al invertir en un instrumento de renta fija denominado en tasa nominal o real.
- **Carry:** Estrategia basada en pedir recursos prestados a una tasa de interés baja para invertir lo obtenido en un activo financiero con un mayor rendimiento esperado. Puede también referirse al rendimiento o pérdida obtenida bajo el supuesto de que los precios de los activos se mantienen constantes al nivel actual durante el horizonte de inversión.
- **Commodities:** También conocidos como materias primas. Son bienes que son intercambiados en los mercados financieros. Típicamente, se dividen en tres grandes categorías: agrícolas y pecuarios, energéticos y metales.
- **Contango:** Situación en la cual el precio actual de un activo financiero está por debajo de los precios a los que se cotiza el mismo subyacente en los mercados de futuros.
- **CPI - Consumer Price Index:** se refiere al índice de inflación al consumidor.
- **CPI Core – Consumer Price Index Subyacente:** se refiere al índice de inflación al consumidor excluyendo alimentos y energía.
- **Death cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo perfora a la baja al promedio móvil de 200 días.
- **Default:** Impago de la deuda.
- **Dot plot:** Gráfico de estimados de los miembros del Fed para la tasa de referencia.
- **Dovish:** El sesgo de un banquero central hacia el relajamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por reducir las tasas de interés y/o incrementar la liquidez en el sistema financiero.
- **Dummy:** En el análisis de regresión, variable que puede tomar un valor de cero o uno y que se utiliza para representar factores que son de una naturaleza binaria, e.g. que son observados o no.
- **EBITDA:** Acrónimo en inglés de *Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization*. En contabilidad, ganancias de operación antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- **ECB:** Acrónimo en inglés del *European Central Bank* (Banco Central Europeo), la autoridad monetaria de la Eurozona.
- **EIA:** Acrónimo en inglés del *Energy Information Administration* (Administración de Información Energética), dependencia de EE.UU. encargada de recolectar, analizar y diseminar información independiente e imparcial sobre los mercados energéticos.

- **Fed funds:** Tasa de interés de fondos federales, que es aquella bajo la cual las instituciones depositarias privadas en EE.UU. prestan dinero depositado en el banco de la Reserva Federal a otras instituciones depositarias, típicamente por un plazo de un día. Esta tasa es el principal instrumento de política monetaria del Fed.
- **FF:** Acrónimo en inglés de *Future Flow*. Son instrumentos financieros donde los pagos provienen únicamente de los flujos o aportaciones de alguna fuente de ingresos de operación –como lo pueden ser peajes de autopistas, partidas federales, impuestos u otros–, por lo que el riesgo está en función del desempeño de dichos flujos. Los activos que generan estos ingresos futuros no forman parte del respaldo para el pago de las emisiones.
- **FOMC:** Acrónimo en inglés del *Federal Open Market Committee*, que es el Comité de Mercado Abierto del Banco de la Reserva Federal. Es el comité que toma la decisión de política monetaria en Estados Unidos.
- **Friendshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países que se consideran más afines en términos culturales, políticos y/o económicos al país de origen.
- **FV:** Acrónimo en inglés que significa *Firm Value*. El valor de la compañía se calcula mediante el producto del total de las acciones en circulación por el precio de la acción más la deuda con costo menos el efectivo disponible.
- **Fwd:** Abreviación de ‘forward’. En el mercado accionario se refiere a la proyección de una variable, comúnmente la utilidad neta, que se espera que una compañía produzca en los próximos cuatro trimestres.
- **Golden cross:** En el análisis técnico, la dinámica en la cual el promedio móvil de 50 días del precio de un activo rompe al alza al promedio móvil de 200 días.
- **Hawkish:** El sesgo de un banquero central hacia el apretamiento de la política monetaria, comúnmente expresando una preferencia por aumentar las tasas de interés y/o reducir la liquidez en el sistema financiero.
- **ML:** Acrónimo en inglés de Machine Learning (Aprendizaje Automático), la subrama dentro del área de la Inteligencia Artificial que tiene el objetivo de construir algoritmos que generen aprendizaje a partir de los datos.
- **NLP:** Acrónimo en inglés de *Natural Language Processing* (Procesamiento de Lenguaje Natural), la subrama de la ciencia computacional que tiene el objetivo de que las computadoras procesen y “entiendan” el lenguaje humano en texto.
- **Nearshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa hacia países o regiones más cercanas a los centros de consumo final.
- **Nowcasting:** Modelos estadísticos que buscan predecir el estado de la economía ya sea en tiempo real y/o sobre el futuro o pasado muy cercano de un indicador económico determinado.
- **PADD3:** Acrónimo en inglés del *Petroleum Administration for Defense Districts (PADD)*, que son agregaciones geográficas en EE.UU. en 5 distritos que permiten el análisis regional de la oferta y movimientos de productos de petróleo en dicho país. El distrito número 3 corresponde al Golfo y abarca los estados de Alabama, Arkansas, Luisiana, Mississippi, Nuevo México y Texas.
- **Proxy:** Variable que aproxima el comportamiento de otra variable o indicador económico.
- **Rally:** En finanzas se refiere al momento en que se observan ganancias en activos.
- **Reshoring:** Proceso de relocalización de la producción de un bien o servicio por parte de una empresa de regreso hacia su país de origen.
- **Score:** Generación de un valor numérico a través de un modelo estadístico para poder jerarquizar una variable de acuerdo con la estimación de la ponderación de las variables explicativas.
- **Spring Break:** Periodo vacacional de primavera para estudiantes –principalmente universitarios– en EE.UU.
- **Swap:** Acuerdo financiero en la cual dos partes se comprometen a intercambiar flujos de efectivo con una frecuencia determinada y fija por un periodo determinado.
- **Treasuries:** Bonos del Tesoro de Estados Unidos de América.

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Santiago Leal Singer, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Cintia Gisela Nava Roa, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, José De Jesús Ramírez Martínez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Juan Carlos Mercado Garduño, Paula, Lozoya Valadez, Daniel Sebastián Sosa Aguilar, Jazmin Daniela Cuautencos Mora y Andrea Muñoz Sánchez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

## Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

### Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

### Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

### Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
PINFRA*	28/10/2019	Compra	\$208.80
PINFRA*	29/07/2019	Mantener	\$201.00
PINFRA*	25/02/2019	Compra	\$215.30
PINFRA*	18/01/2019	Mantener	\$215.30

### MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado			Promedio		Líder	

\*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

# Directorio

DGA Análisis Económico y Financiero



**Raquel Vázquez Godínez**  
Asistente DGA AEyF  
raquel.vazquez@banorte.com  
(55) 1670 - 2967



**María Fernanda Vargas Santoyo**  
Analista  
maria.vargas.santoyo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2586

## Análisis Económico



**Juan Carlos Alderete Macal, CFA**  
Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia de Mercados  
juan.alderete.macal@banorte.com  
(55) 1103 - 4046



**Yazmín Selene Pérez Enríquez**  
Subdirector Economía Nacional  
yazmin.perez.enriquez@banorte.com  
(55) 5268 - 1694

## Estrategia de Mercados



**Santiago Leal Singer**  
Director Estrategia de Mercados  
santiago.leal@banorte.com  
(55) 1670 - 1751



**José Itzamna Espitia Hernández**  
Subdirector Análisis Bursátil  
jose.espitia@banorte.com  
(55) 1670 - 2249



**Leslie Thalía Orozco Vélez**  
Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio  
leslie.orozco.velez@banorte.com  
(55) 5268 - 1698



**Juan Carlos Mercado Garduño**  
Gerente Análisis Bursátil  
juan.mercado.garduno@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 1746

## Análisis Cuantitativo



**Alejandro Cervantes Llamas**  
Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo  
alejandro.cervantes@banorte.com  
(55) 1670 - 2972



**José De Jesús Ramírez Martínez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
jose.ramirez.martinez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Andrea Muñoz Sánchez**  
Analista Análisis Cuantitativo  
andrea.muñoz.sanchez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Alejandro Padilla Santana**  
Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero  
alejandro.padilla@banorte.com  
(55) 1103 - 4043



**Itzel Martínez Rojas**  
Gerente  
itzel.martinez.rojas@banorte.com  
(55) 1670 - 2251



**Lourdes Calvo Fernández**  
Analista (Edición)  
lourdes.calvo@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2611



**Francisco José Flores Serrano**  
Director Economía Nacional  
francisco.flores.serrano@banorte.com  
(55) 1670 - 2957



**Cintia Gisela Nava Roa**  
Subdirector Economía Nacional  
cintia.nava.roa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**Katia Celina Goya Ostos**  
Director Economía Internacional  
katia.goya@banorte.com  
(55) 1670 - 1821



**Luis Leopoldo López Salinas**  
Gerente Economía Internacional  
luis.lopez.salinas@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2707



**Marissa Garza Ostos**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com  
(55) 1670 - 1719



**Víctor Hugo Cortes Castro**  
Subdirector Análisis Técnico  
victorh.cortes@banorte.com  
(55) 1670 - 1800



**Carlos Hernández García**  
Subdirector Análisis Bursátil  
carlos.hernandez.garcia@banorte.com  
(55) 1670 - 2250



**Hugo Armando Gómez Solís**  
Subdirector Deuda Corporativa  
hugo.gomez@banorte.com  
(55) 1670 - 2247



**Isaías Rodríguez Sobrino**  
Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities  
isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com  
(55) 1670 - 2144



**Gerardo Daniel Valle Trujillo**  
Gerente Deuda Corporativa  
gerardo.valle.trujillo@banorte.com  
(55) 1670 - 2248



**Paula Lozoya Valadez**  
Analista Análisis Bursátil  
paula.lozoya.valadez@banorte.com  
(55) 1103 - 4000



**José Luis García Casales**  
Director Análisis Cuantitativo  
jose.garcia.casales@banorte.com  
(55) 8510 - 4608



**Miguel Alejandro Calvo Domínguez**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
miguel.calvo@banorte.com  
(55) 1670 - 2220



**Daniel Sebastián Sosa Aguilar**  
Subdirector Análisis Cuantitativo  
daniel.sosa@banorte.com  
(55) 1103 - 4000 x 2124



**Jazmin Daniela Cuautencos Mora**  
Gerente Análisis Cuantitativo  
jazmin.cuautencos.mora@banorte.com  
(55) 1103 - 4000