

ALPEK

Reporte Trimestral

25 de abril de 2022

EBITDA récord y Guía 2022 al alza

- Entorno favorable de precios y márgenes arriba de lo esperado dieron impulso al EBITDA, en niveles récord tanto en Poliéster como en Plásticos y Químicos. La solidez financiera sigue siendo destacable
- Alpek incrementó su guía en EBITDA comparable en 21% a US\$1,250 millones, ante la fortaleza esperada en márgenes, lo que debiera ser bien recibido por el mercado. Reiteramos COMPRA (FV/EBITDA 3.5x)

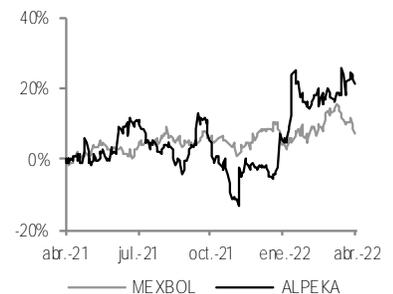
Resultados arriba de lo esperado, ante la fortaleza en márgenes. Alpek reportó un crecimiento en ingresos de 45.8% a/a a \$47,877 millones y en EBITDA de 42.1% a \$9,368 millones, muy por arriba de lo anticipado por el mercado. Lo anterior condujo a un margen EBITDA apenas contrayéndose en 0.5pp a/a, pero recuperándose secuencialmente 7.1pp a 19.6%. Aunque el EBITDA incluye un efecto positivo por ajuste de inventarios y arrastre de materia prima por ~\$2,553 millones (US\$123 millones) ante el alza superior al 20% t/t en los precios del *Brent* y materias primas relacionadas, en base comparable el aumento fue cercano al 65% a/a para ubicarse en \$6,814 millones, ligeramente arriba de nuestro estimado. Lo anterior, apoyado por márgenes que continuaron sorprendiendo favorablemente tanto en: (1) Poliéster, apuntalados por la fuerte demanda, la normalización en el spread Norteamérica-Asia y la referencia en Asia promediando niveles de US\$420 por tonelada (-3% t/t) ante elevados costos de transporte; y (2) Polipropileno y EPS ante un entorno favorable de demanda/oferta y una paridad de importación desde Asia que se mantiene elevada –*ver Pag 3*. **Alpek aumentó su guía 2022, reafirmando un entorno con dinámicas favorables.** Los resultados confirman que las perspectivas se mantienen positivas, apoyadas por un entorno de precios benéfico y una estrategia de optimización de operaciones y [adquisiciones](#) adecuada. Ante márgenes mejores a lo anticipado, Alpek aumentó su guía en EBITDA 2022e a US\$1,365 millones (+19% a/a), y en base comparable desde [US\\$1,031 millones](#) a US\$1,250 millones (+21%). Con una fortaleza financiera destacable (DN/EBITDA 1.0x) y una valuación muy interesante (FV/EBITDA 3.5x vs 3.9x previo), reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	\$27.70
PO	\$32.00
Rendimiento Potencial	15.5%
Máximo – Mínimo 12m	29.07-19.34
Valor de Mercado (US\$m)	2,876.2
Acciones circulación (m)	2,110
Flotante	17.9%
Operatividad Diaria (\$m)	36.3
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	3.5x
P/U	5.9x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2020	2021	2022E	2023E
Ingresos	113,989	156,224	169,623	179,911
Utilidad Operativa	7,493	17,494	22,751	16,459
EBITDA	11,993	23,234	27,365	21,143
Margen EBITDA	10.52%	14.87%	16.13%	11.75%
Utilidad Neta	3,123	7,756	14,108	10,262
Margen Neto	2.74%	4.96%	8.32%	5.70%
Activo Total	106,353	123,945	135,497	145,021
Disponible	10,144	10,541	11,975	18,654
Pasivo Total	60,840	74,359	74,216	74,338
Deuda	33,729	35,855	35,071	32,013
Capital	45,512	49,586	61,280	71,902

Múltiplos y razones financieras

	2020	2021	2022E	2023E
FV/EBITDA	7.3x	3.9x	3.2x	3.7x
P/U	18.8x	7.6x	4.2x	5.7x
PVL	1.5x	1.3x	1.1x	0.9x
ROE	6.9%	15.6%	23.0%	14.3%
ROA	2.9%	6.3%	10.4%	7.1%
EBITDA/intereses	6.1x	8.6x	14.7x	14.7x
Deuda Neta/EBITDA	2.0x	1.1x	0.8x	0.6x
Deuda/Capital	0.7x	0.7x	0.6x	0.4x

ALPEK – Resultados 1T22

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T21	1T22	Var %	1T22e	Var % vs Estim.
Ventas	32,830	47,877	45.8%	40,467	18.3%
Utilidad de Operación	5,546	8,316	50.0%	6,241	33.2%
Ebitda	6,594	9,368	42.1%	7,388	26.8%
Utilidad Neta	2,452	4,698	91.6%	4,117	14.1%
Márgenes					
Margen Operativo	16.9%	17.4%	0.5pp	15.4%	1.9pp
Margen Ebitda	20.1%	19.6%	-0.5pp	18.3%	1.3pp
Margen Neto	7.5%	9.8%	2.3pp	10.2%	-0.4pp
UPA	\$1.16	\$2.22	91.6%	\$1.94	14.1%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2021	2021	2022	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t

Ventas Netas	32,829.8	44,664.4	47,876.6	45.8%	7.2%
Costo de Ventas	26,041.9	38,470.6	37,937.3	45.7%	-1.4%
Utilidad Bruta	6,787.9	6,193.8	9,939.3	46.4%	60.5%
Gastos Generales	1,242.4	3,204.3	1,623.3	30.7%	-49.3%
Utilidad de Operación	5,545.5	2,989.6	8,316.0	50.0%	178.2%
Margen Operativo	16.9%	6.7%	17.4%	0.5pp	10.7pp
Depreciación Operativa	1,044.5	1,142.9	1,051.6	0.7%	-8.0%
EBITDA	6,594.0	5,578.0	9,368.0	42.1%	67.9%
Margen EBITDA	20.1%	12.5%	19.6%	(0.5pp)	7.1pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,531.1)	(495.8)	(726.6)	-52.5%	46.5%
Intereses Pagados	1,294.6	399.1	437.5	-66.2%	9.6%
Intereses Ganados	28.9	40.6	65.3	125.8%	60.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(45.4)	142.3	(275.4)	>500%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(220.0)	(279.5)	(78.9)	-64.1%	-71.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	5.2	(18.7)	(7.8)	N.A.	-58.3%
Utilidad antes de Impuestos	4,019.6	2,475.0	7,581.6	88.6%	206.3%
Provisión para Impuestos	930.0	1,407.3	2,099.6	125.8%	49.2%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	3,089.6	1,067.8	5,482.0	77.4%	413.4%
Participación Minoritaria	637.4	466.8	784.5	23.1%	68.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,452.2	601.0	4,697.6	91.6%	>500%
Margen Neto	7.5%	1.3%	9.8%	2.3pp	8.5pp
UPA	1.158	0.284	2.219	91.6%	>500%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	52,482.6	61,780.4	64,368.3	22.6%	4.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10,180.3	10,540.5	8,353.5	-17.9%	-20.7%
Activos No Circulantes	62,230.5	62,164.1	61,337.1	-1.4%	-1.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	39,133.2	39,405.1	38,706.1	-1.1%	-1.8%
Activos Intangibles (Neto)	3,256.1	2,936.2	2,837.3	-12.9%	-3.4%
Activo Total	114,713.1	123,944.5	125,705.4	9.6%	1.4%
Pasivo Circulante	26,856.9	35,669.6	35,935.3	33.8%	0.7%
Deuda de Corto Plazo	1,422.5	3,640.8	3,699.2	160.1%	1.6%
Proveedores	24,701.0	29,852.8	30,289.8	22.6%	1.5%
Pasivo a Largo Plazo	41,307.7	38,689.3	37,946.5	-8.1%	-1.9%
Deuda de Largo Plazo	33,706.4	32,213.8	31,170.7	-7.5%	-3.2%
Pasivo Total	68,164.7	74,358.9	73,881.8	8.4%	-0.6%
Capital Contable	46,548.5	49,585.6	51,823.6	11.3%	4.5%
Participación Minoritaria	5,469.6	5,869.6	5,759.9	5.3%	-1.9%
Capital Contable Mayoritario	41,078.8	43,716.0	46,063.7	12.1%	5.4%
Pasivo y Capital	114,713.1	123,944.5	125,705.4	9.6%	1.4%
Deuda Neta	24,948.6	25,314.1	26,516.5	6.3%	4.7%

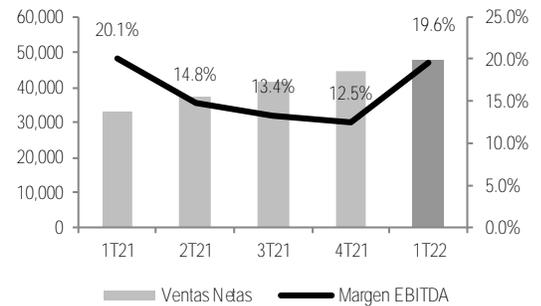
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo generado en la Operación	2,719.7	15,624.0	5,427.7
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(332.2)	(3,859.6)	(717.7)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(1,584.4)	(8,986.0)	(5,434.2)
Incremento (disminución) efectivo	(97.5)	384.6	(2,248.4)

Fuente: Banorte, BMV

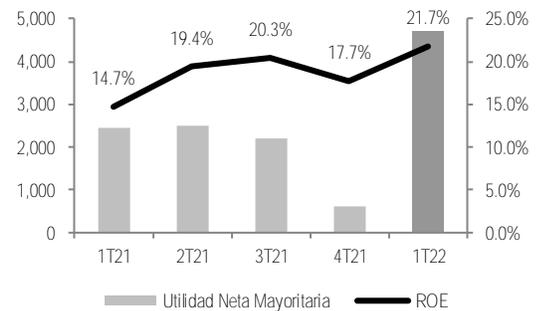
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



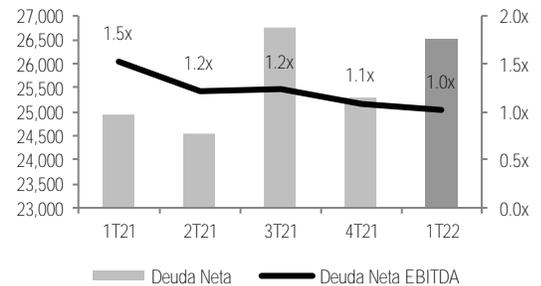
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Resultados por Segmento de Negocio

Cadena de Poliéster
Millones de pesos

	1T21	Margen	4T21	Margen	1T22	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	21,747	100.0%	27,963	100.0%	31,232	100.0%	43.6%	11.7%
EBITDA	3,748	17.2%	3,362	12.0%	5,910	18.9%	57.7%	75.8%
EBITDA*	1,815	8.3%	3,316	11.9%	3,937	12.6%	116.9%	18.7%

*Excluye ganancias y pérdidas por inventarios y partidas no operativas, no-recurrentes
Fuente: Alpek

Cadena de Plásticos y Químicos
Millones de pesos

	1T21	Margen	4T21	Margen	1T22	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	9,589	100.0%	12,005	100.0%	12,615	100.0%	31.6%	5.1%
EBITDA	2,509	26.2%	2,166	18.0%	3,491	27.7%	39.1%	61.2%
EBITDA*	1,981	20.7%	2,861	23.8%	2,911	23.1%	46.9%	1.7%

*Excluye ganancias y pérdidas por inventarios y partidas no operativas, no-recurrentes
Fuente: Alpek

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Alejandro Padilla Santana, Juan Carlos Alderete Macal, Alejandro Cervantes Llamas, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Katia Celina Goya Ostos, Francisco José Flores Serrano, José Luis García Casales, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, David Alejandro Arenas Sánchez, Leslie Thalía Orozco Vélez, Hugo Armando Gómez Solís, Yazmín Selene Pérez Enríquez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Daniela Olea Suárez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Luis Leopoldo López Salinas, Isaías Rodríguez Sobrino, Paola Soto Leal y Daniel Sebastián Sosa Aguilar 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
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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, sum a 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
ALPEK	20 octubre 2021	COMPRA	\$32.00
ALPEK	20 abril 2021	COMPRA	\$25.50
ALPEK	11 febrero 2021	COMPRA	\$22.00
ALPEK	18 febrero 2020	MANTENER	\$19.00

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).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Financiero			
Alejandro Padilla Santana	Director General Adjunto de Análisis Económico y Financiero	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godínez	Asistente DGA AEyF	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
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
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Ejecutivo de Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Director Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Director Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Yazmín Selene Pérez Enríquez	Subdirector Economía Nacional	yazmin.perez.enriquez@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Luis Leopoldo López Salinas	Gerente Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategía de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategía de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalia Orozco Vélez	Subdirector Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Isaias Rodríguez Sobrino	Gerente de Renta Fija, Tipo de Cambio y Commodities	isaias.rodriguez.sobrino@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Carlos Hernández García	Subdirector Análisis Bursátil	carlos.hernandez.garcia@banorte.com	(55) 1670 - 2250
David Alejandro Arenas Sánchez	Subdirector Análisis Bursátil	david.arenas.sanchez@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Paola Soto Leal	Analista Sectorial Análisis Bursátil	paola.soto.leal@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Análisis Cuantitativo			
Alejandro Cervantes Llamas	Director Ejecutivo de Análisis Cuantitativo	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
José Luis García Casales	Director Análisis Cuantitativo	jose.garcia.casales@banorte.com	(55) 8510 - 4608
Daniela Olea Suárez	Subdirector Análisis Cuantitativo	daniela.olea.suarez@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Análisis Cuantitativo	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Daniel Sebastián Sosa Aguilar	Gerente Análisis Cuantitativo	daniel.sosa@banorte.com	(55) 1103 - 4000
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899