

ALPEK

Reporte Trimestral

18 de abril 2018

Continúa la inercia favorable

- Alpek mostró buenos resultados, alineados a nuestras expectativas en términos operativos, y arriba de lo esperado por el consenso, ante lo cual esperaríamos una reacción positiva en el precio de la acción
- Las ventas aumentaron 9.1% A/A a P\$28,746m y el EBITDA creció 4.8% a P\$3,391m, reflejando la inercia de un entorno de precios favorable. La utilidad neta se ubicó en P\$1,550m (-12.4% A/A)
- Los resultados sustentan nuestra visión positiva, y si bien podrían incentivar un alza en la guía, esto dependerá de algunos proyectos aún por concretarse en el 2T18. Reiteramos COMPRA y PO de P\$31.80

Buen inicio de año para Alpek. Durante el 1T18, los resultados de Alpek fueron buenos, alineados a nuestras expectativas en términos operativos, pero arriba de lo esperado por el consenso del mercado, ante lo cual esperamos una reacción favorable en el precio de la acción. Las ventas crecieron 9.1% A/A a P\$28,746m y el EBITDA logró aumentar 4.8% a P\$3,391m. Lo anterior se explica sobre todo por el sólido resultado en Poliéster, aunque la mejora secuencial se da también en Plásticos y Químicos. La normalización de las operaciones de M&G México, la recuperación en los márgenes de Poliéster y un entorno de precios de materias primas al alza, en combinación con los sólidos márgenes del polipropileno (PP), ayudaron al resultado. Este trimestre, la compañía registró beneficios por costo de inventarios, compensados con gastos legales no recurrentes por un neto de P\$196m, menores a los registrados en el 1T17 por P\$550m. En ese sentido, al excluir estos beneficios, en una base comparable el EBITDA hubiese aumentado alrededor del 19% A/A. Con estos resultados, el margen EBITDA se ubicó en 11.8%, mostrando una disminución interanual de 0.5pp, pero una mejora secuencial de 1.2pp.

www.banorte.com
@analisis_fundam

Marissa Garza

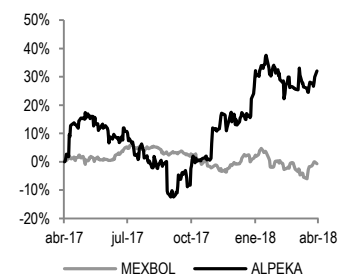
Subdirector Financiero/Minería/Químico
marissa.garza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$26.06
PO2018	P\$31.80
Dividendo 2018	P\$ 0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	22.0%
Máximo – Mínimo 12m	27.61-17.38
Valor de Mercado (US\$m)	3,056.4
Acciones circulación (m)	2,118
Flotante	17.9%
Operatividad Diaria (P\$m)	65.6
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	11.1x
FV/EBITDA Ajustado*	8.9x
P/U	-9.7x

*Excluye partidas extraordinarias

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	90,192	98,998	109,596	116,531
Utilidad Operativa	9,863	-2,854	8,645	9,503
EBITDA	12,423	7,484	11,187	12,113
Margen EBITDA	13.77%	7.56%	10.21%	10.39%
Utilidad Neta	3,625	-5,487	4,434	4,884
Margen Neto	4.02%	-5.54%	4.05%	4.19%
Activo Total	91,500	93,778	99,223	108,678
Disponible	2,935	8,795	8,624	7,638
Pasivo Total	49,778	62,114	62,359	67,853
Deuda	24,127	35,073	34,103	33,528
Capital	41,722	31,664	36,865	40,826

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	6.5x	11.5x	7.7x	7.2x
P/U	15.2x	-10.1x	12.4x	11.3x
P/VL	1.5x	2.1x	1.8x	1.6x
ROE	9.8%	-20.4%	14.1%	14.2%
ROA	4.0%	-5.9%	4.5%	4.5%
EBITDA/ intereses	11.0x	5.8x	7.1x	7.7x
Deuda Neta/EBITDA	1.7x	3.5x	2.3x	2.1x
Deuda/Capital	0.6x	1.1x	0.9x	0.8x

ALPEK – Resultados 1T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T17	1T18	Var %	1T18e	Var % vs Estim.
Ventas	26,339	28,746	9.1%	26,429	8.8%
Utilidad de Operación	2,535	2,695	6.3%	2,609	3.3%
Ebitda	3,236	3,391	4.8%	3,237	4.8%
Utilidad Neta	1,769	1,550	-12.4%	1,800	-13.9%
Márgenes					
Margen Operativo	9.6%	9.4%	-0.3pp	9.9%	-0.5pp
Margen Ebitda	12.3%	11.8%	-0.5pp	12.2%	-0.5pp
Margen Neto	6.7%	5.4%	-1.3pp	6.8%	-1.4pp
UPA	\$0.84	\$0.73	-12.4%	\$0.85	-13.9%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2017	2018	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	26,339.4	25,010.2	28,745.7	9.1%	14.9%
Costo de Ventas	22,825.8	21,940.5	24,942.6	9.3%	13.7%
Utilidad Bruta	3,513.6	3,069.6	3,803.1	8.2%	23.9%
Gastos Generales	978.1	986.1	1,108.2	13.3%	12.4%
Utilidad de Operación	2,535.5	2,083.5	2,694.8	6.3%	29.3%
Margen Operativo	9.6%	8.3%	9.4%	(0.3pp)	1.0pp
Depreciación Operativa	700.4	641.9	694.9	-0.8%	8.3%
EBITDA	3,235.9	2,660.0	3,391.0	4.8%	27.5%
Margen EBITDA	12.3%	10.6%	11.8%	(0.5pp)	1.2pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	316.8	(1,295.8)	(83.2)	N.A.	-93.6%
Intereses Pagados	288.2	366.0	386.8	34.2%	5.7%
Intereses Ganados	18.2	32.6	39.3	115.5%	20.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(13.3)	(70.3)	21.9	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	600.0	(892.0)	242.4	-59.6%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(2.5)	0.2	(9.0)	255.2%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	2,849.7	788.0	2,602.7	-8.7%	230.3%
Provisión para Impuestos	692.9	1,173.1	664.4	-4.1%	-43.4%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	2,156.9	(385.2)	1,938.3	-10.1%	N.A.
Participación Minoritaria	387.7	192.2	388.7	0.3%	102.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,769.1	(577.3)	1,549.6	-12.4%	N.A.
Margen Neto	6.7%	-2.3%	5.4%	(1.3pp)	7.7pp
UPA	0.836	(0.273)	0.732	-12.4%	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	33,589.8	42,191.9	42,223.0	25.7%	0.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,361.9	8,795.2	7,354.2	211.4%	-16.4%
Activos No Circulantes	53,689.9	51,586.3	49,290.8	-8.2%	-4.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	38,136.1	41,535.2	38,670.2	1.4%	-6.9%
Activos Intangibles (Neto)	10,414.3	3,726.2	3,403.3	-67.3%	-8.7%
Activo Total	87,279.7	93,778.2	91,513.8	4.9%	-2.4%
Pasivo Circulante	21,452.9	28,018.9	28,793.8	34.2%	2.8%
Deuda de Corto Plazo	5,333.6	7,638.4	6,940.0	30.1%	-9.1%
Proveedores	15,211.7	19,782.2	20,705.3	36.1%	4.7%
Pasivo a Largo Plazo	27,262.8	34,095.3	31,082.7	14.0%	-8.8%
Deuda de Largo Plazo	19,723.9	27,434.5	25,029.5	26.9%	-8.8%
Pasivo Total	48,715.6	62,114.2	59,876.5	22.9%	-3.6%
Capital Contable	38,564.1	31,664.0	31,637.3	-18.0%	-0.1%
Participación Minoritaria	4,290.1	4,748.3	4,797.5	11.8%	1.0%
Capital Contable Mayoritario	34,273.9	26,915.6	26,839.8	-21.7%	-0.3%
Pasivo y Capital	87,279.7	93,778.2	91,513.8	4.9%	-2.4%
Deuda Neta	22,695.5	26,277.6	24,615.3	8.5%	-6.3%

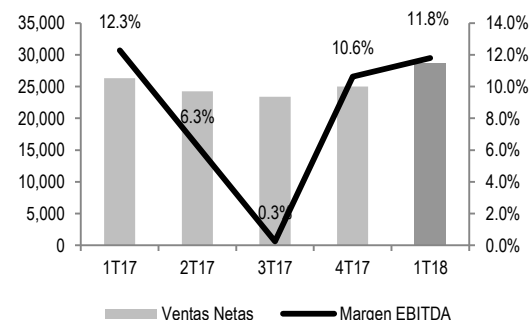
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	1,951.5	8,878.6	1,813.9		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(2,105.5)	(7,617.5)	(1,490.8)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	350.0	5,815.6	(1,101.7)		
Incremento (disminución) efectivo	(339.0)	5,422.8	(917.2)		

Fuente: Banorte, BMV

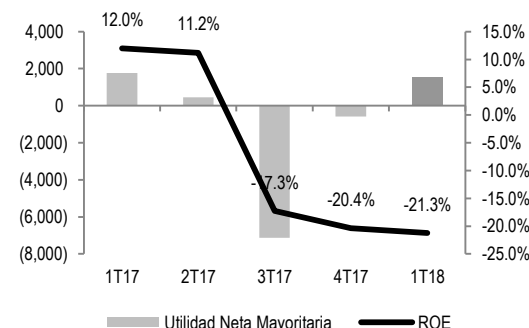
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



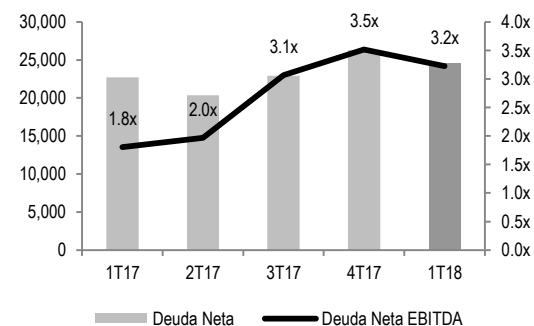
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Utilidad neta por debajo de lo esperado. A nivel neto la compañía registró utilidades por P\$1,550m, mostrando una contracción interanual del 12.4%. Eso se explica por ganancias cambiarias menores a las registradas hace un año ante un efecto de apreciación en el peso menos favorable (7.5% vs 9.6%).

Ligera mejoría en el balance. La deuda neta al cierre del trimestre ascendió a P\$24,615m, mostrando una disminución del 6.3% respecto de la registrada en el 4T17, principalmente por el efecto de apreciación del peso en el trimestre. De esta forma, la razón de deuda neta a EBITDA mejoró a 3.2x (2.4x si excluye el efecto de M&G) vs 3.5x en el 4T17, con una cobertura de intereses de 6.1x. En el trimestre, Alpek contrató una línea de crédito sin garantía, en dólares, por un monto de hasta US\$710m, a un plazo de tres años. El crédito cuenta con un periodo de disponibilidad de 18 meses y es prepagable en cualquier momento, total o parcialmente, sin que ello implique una prima o penalización. Los recursos netos provenientes de la potencial venta de las dos plantas de co-generación en México podrían ser utilizados para reducir el monto dispuesto de la línea de crédito. Esta operación brinda a Alpek mayor flexibilidad financiera para refinanciar deuda vigente a corto plazo y financiar temporalmente la adquisición de Petroquímica Suape, Citepe, así como el proyecto de Corpus Christi.

Avance en el proceso de reestructuración de M&G en EE.UU. Recordemos que en el trimestre, Alpek, Indorama Ventures Holdings LP y Far Eastern Investment Holding Limited constituyeron Corpus Christi Polymers LLC (CC Polymers), y con ello firmaron un acuerdo de compra de activos con M&G USA Corp. y sus deudores afiliados para adquirir la planta integrada de PTA-PET en construcción, en Corpus Christi, Texas, así como cierta propiedad intelectual de M&G y una planta de desalinización/caldera que abastece de agua y vapor al proyecto de Corpus Christi. Recientemente, CC Polymers recibió la aprobación de la corte para adquirir el proyecto de Corpus Christi y otros activos por un valor total de US\$1,169m en efectivo y otras aportaciones de capital. Cada socio aportará hasta US\$390m, a reserva de ajustes finales. La aportación de Alpek se reducirá mediante una contribución no monetaria de US\$200m, relacionada a su gravamen subordinado sobre el proyecto de Corpus Christi. De conformidad con las NIIFs (Normas Internacionales de Información Financiera), al cierre de dicha transacción, sujeta a la aprobación de las autoridades correspondientes, Alpek puede reconocer su aportación no monetaria como una recuperación parcial del deterioro de activos registrado previamente. Recordemos que Alpek registró en el 3T17 un deterioro de activos intangibles por US\$435m (inversión en Corpus Christi) y un deterioro de activos financieros por US\$95m (crédito otorgado a M&G), entre otros. Alpek, Indorama y Far Eastern tendrán cada uno el derecho de recibir un tercio del PTA y PET producidos por el proyecto de Corpus Christi, una vez finalizada su construcción. Tras el cierre de la transacción, CC Polymers recibirá recursos adicionales de las tres empresas asociadas para reanudar la construcción de la planta. La estimación de costos y la agenda del proyecto serán anunciadas próximamente.

Continúa el proceso de venta de los activos de cogeneración eléctrica y a punto de cerrar la operación con Petrobras. Por lo que respecta al proceso de venta de las plantas de co-generación de la compañía, tanto en Altamira como en Cosoleacaque, éste continúa avanzado aunque han surgido algunos retrasos dado que algunas fallas en la implementación de cambios regulatorios en las tarifas eléctricas en México han repercutido en los procesos de venta. Recordemos que Alpek ya había llegado a un acuerdo con Contour Global, aunque no se conocen aún los detalles al respecto. Por otro lado, tras haber obtenido las aprobaciones corporativas necesarias para adquirir de Petrobras el 100% de Petroquímica Suape y Citepe, por un monto de US\$385m y tras la aprobación por parte del Consejo Administrativo de Defensa Económica (CADE) de Brasil, se espera cerrar la misma este 2T18, esperando genere importantes sinergias para Alpek al fortalecer la integración vertical de Poliéster en esa región, con alrededor de US\$70m de contribución al EBITDA en el mediano plazo.

Inversiones. Durante el trimestre la compañía invirtió US\$56m en la construcción de la planta de cogeneración en Altamira y en la aportación inicial efectuada a CC Polymers para la adquisición del proyecto de Corpus Christi.

Reiteramos COMPRA y PO 2018 de P\$31.80. Tras los resultados del trimestre, nos mantenemos optimistas respecto de las perspectivas para Alpek ante un entorno que se mantiene favorable para la compañía. Hasta el momento, la guía de crecimiento para 2018 de Alpek contempla ingresos por US\$5,413m (+3.0% A/A) y un EBITDA por US\$569m (+48.0% A/A). No obstante consideramos que esta pudiera revisarse al alza, aunque esto dependerá de los eventos que aún quedan por concretarse en el 2T18 tales como la compra de Petroquímica Citepe y Suape, y la venta de las plantas de cogeneración. Adicionalmente, nos parece positivo el avance en el proceso de reestructuración de M&G y mediante el cual al menos Alpek podría recuperar parte de la inversión como comentamos anteriormente, asumiendo al menos que lo peor al respecto, ya ha quedado atrás. Por lo anterior, reiteramos nuestro precio objetivo 2018 de P\$31.80 que representa un múltiplo FV/EBITDA 2018e de 8.8x, similar al actual de 8.9x (ajustado por los cargos no recurrentes de M&G) y en línea con el múltiplo promedio de empresas comparables de acuerdo con el consenso de Bloomberg. A pesar de que la compañía ha decidido no repartir dividendos hasta que la situación con M&G se esclarezca, el rendimiento potencial que ofrece nuestro precio objetivo es de 22.0% por lo cual reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

Detalles por cadena

Poliéster impulsado por el favorable entorno de precios de las materias primas. Los resultados de esta cadena reflejan un entorno de mayores precios de las materias primas particularmente del paraxileno (Px) que alcanzó su nivel más alto desde el 2T15 y el monoetilenglicol (MEG), en conjunción con un aumento del 4% A/A en los volúmenes, ante el entorno ascendente de

precios. De esta forma, los ingresos avanzaron 11.5% A/A, reflejando el avance del 8% en los precios promedio. Por su parte, el EBITDA ajustado por los beneficios en inventarios y gastos legales no recurrentes, aumentó 36.2% A/A y 52.2% T/T impulsado por los márgenes globales del poliéster que continuaron recuperándose, mientras que los márgenes de referencia del PTA y PET en Asia alcanzaron su nivel más alto desde el 2011.

Cadena Poliéster

(P\$ millones)

	1T17	Margen	4T17	Margen	1T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	18,670	100.0%	17,668	100.0%	20,811	100.0%	11.5%	17.8%
EBITDA	1,794	9.6%	1,467	8.3%	2,091	10.0%	16.6%	42.5%
EBITDA*	1,399	7.5%	1,252	7.1%	1,905	9.2%	36.2%	52.2%

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

Fuente: Alpek

Plásticos y Químicos con importantes mejoras secuenciales. Este trimestre, los ingresos de esta división se vieron favorecidos por los mayores precios promedio (+3% A/A en pesos) mientras que los volúmenes aumentaron 1% A/A. De esta forma, las ventas avanzaron 3.4% A/A. Por lo que respecta al EBITDA, este se mantuvo casi estable A/A, pero aumentó 16.5% T/T si excluimos los beneficios por costo de inventario. Lo anterior se dio gracias al buen desempeño de los márgenes del polipropileno. El desempeño del PP se vio beneficiado por un alza temporal en los precios ante los paros y el retraso en el arranque operativo de algunas plantas productoras de propileno en EE.UU..

Cadena Plásticos y Químicos

(P\$ millones)

	1T17	Margen	4T17	Margen	1T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	7,670	100.0%	7,342	100.0%	7,934	100.0%	3.4%	8.1%
EBITDA	1,447	18.9%	1,203	16.4%	1,302	16.4%	-10.0%	8.2%
EBITDA*	1,293	16.9%	1,108	15.1%	1,291	16.3%	-0.2%	16.5%

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

Fuente: Alpek

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 por 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 MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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
ALPEK	14 febrero 2018	COMPRA	P\$31.80
ALPEK	17 octubre 2017	MANTENER	P\$22.50
ALPEK	24 abril 2017	COMPRA	P\$25.00
ALPEK	15 febrero 2017	MANTENER	P\$25.00

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454