

ALPEK

Reporte Trimestral

15 de febrero de 2022

www.banorte.com
@ analisis_fundam

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

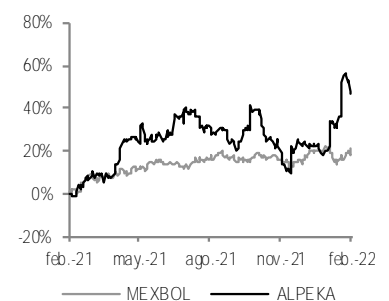
Solidez operativa y fortaleza financiera destacables

- **Un sólido cierre de año, superando Guía 2021, favorecido por el entorno de precios y márgenes extraordinariamente altos en Poliéster, con demanda muy sólida en PP. Propondrá dividendo yield ~6.2%**
- **La compañía mantiene una estrategia de optimización de operaciones, con una solidez financiera destacable (DN/EBITDA 1.1x) y una valuación interesante en FV/EBITDA de 3.8x. Reiteramos COMPRA**

Resultados operativos alienados a lo esperado, con algunas partidas extraordinarias impactando la utilidad neta. Alpek reportó un crecimiento en ingresos de 55.6% a/a a \$44,664 millones, mayor a lo esperado, y en EBITDA de 35.0% a \$5,578 millones, similar a nuestro estimado. Lo anterior condujo a un margen EBITDA disminuyendo en 1.9pp a 12.5%. A pesar de lo anterior, el EBITDA incluye un efecto negativo por ajuste de inventario y arrastre de materia prima ~\$105 millones (US\$5 millones) y otros ~\$524 millones (US\$25 millones) relacionada con la estrategia de optimización de negocios. La compañía concentra sus esfuerzos en las operaciones más rentables y con mejores perspectivas por lo que decidió cerrar las operaciones de caprolactama en Salamanca, México y fibras en Cooper River, EE.UU., esperando un efecto positivo en el EBITDA 2022. De esta forma, en base comparable, el EBITDA hubiese sido de \$6,227 millones, (+97.0% a/a) con una expansión en el margen respectivo de 1.9pp a/a ante: (1) márgenes de Poliéster apuntalados por fuerte demanda y referencia en Asia promediando niveles extraordinariamente altos en US\$431 por tonelada (vs US\$315 anticipados); y (2) los márgenes de polipropileno (PP) y EPS que se mantienen altos ante un entorno favorable de demanda/oferta. A nivel neto la utilidad cayó 70.2% a/a a \$601 millones ante un impacto no recurrente por deterioro de activos e impuestos de ~\$1,400 millones relacionado con el cierre de operaciones comentadas. **Atentos a Guía 2022, a publicarse mañana, que consideramos será positiva, sustentada en el entorno que se vislumbra favorable, y la estrategia de optimización de operaciones, incluyendo las [adquisiciones recientes](#).**

COMPRA	
Precio Actual	\$26.71
PO	\$32.00
Dividendo	\$1.67
Dividendo (%)	6.2%
Rendimiento Potencial	26.1%
Máximo - Mínimo 12m	29.07-17.67
Valor de Mercado (US\$m)	2,774.5
Acciones circulación (m)	2,111
Flotante	17.9%
Operatividad Diaria (\$m)	49.3
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	3.8x
P/U	7.3x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2019	2020	2021	2022E
Ingresos	119,685	113,989	156,224	161,255
Utilidad Operativa	12,361	7,493	17,494	18,785
EBITDA	16,395	11,993	23,234	23,052
Margen EBITDA	13.70%	10.52%	14.87%	14.30%
Utilidad Neta	6,605	3,123	7,756	10,321
Margen Neto	5.52%	2.74%	4.96%	6.40%
Activo Total	102,794	106,353	123,945	126,722
Disponible	7,059	10,144	10,541	14,434
Pasivo Total	57,736	60,840	74,359	62,714
Deuda	32,710	33,729	35,855	31,312
Capital	45,058	45,512	49,586	56,295

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021	2022E
FV/EBITDA	5.3x	7.1x	3.8x	3.5x
P/U	8.6x	18.1x	7.3x	5.5x
P/VL	1.4x	1.4x	1.2x	1.0x
ROE	14.7%	6.9%	15.6%	18.3%
ROA	6.4%	2.9%	6.3%	8.1%
EBITDA/ intereses	11.9x	6.1x	8.6x	14.7x
Deuda Neta/EBITDA	1.6x	2.0x	1.1x	0.7x
Deuda/Capital	0.7x	0.7x	0.7x	0.6x

ALPEK – Resultados 4T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T20	4T21	Var %	4T21e	Var % vs Estim.
Ventas	28,709	44,664	55.6%	36,829	21.3%
Utilidad de Operación	3,124	2,990	-4.3%	4,444	-32.7%
Ebitda	4,131	5,578	35.0%	5,497	1.5%
Utilidad Neta	2,020	601	-70.2%	2,959	-79.7%
Márgenes					
Margen Operativo	10.9%	6.7%	-4.2pp	12.1%	-5.4pp
Margen Ebitda	14.4%	12.5%	-1.9pp	14.9%	-2.4pp
Margen Neto	7.0%	1.3%	-5.7pp	8.0%	-6.7pp
UPA	\$0.95	\$0.28	-70.2%	\$1.40	-79.7%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	28,709.0	41,652.0	44,664.4	55.6%	7.2%
Costo de Ventas	24,928.4	35,644.2	38,470.6	54.3%	7.9%
Utilidad Bruta	3,780.6	6,007.8	6,193.8	63.8%	3.1%
Gastos Generales	656.5	1,486.0	3,204.3	388.1%	115.6%
Utilidad de Operación	3,124.1	4,521.8	2,989.6	-4.3%	-33.9%
Margen Operativo	10.9%	10.9%	6.7%	(4.2pp)	(4.2pp)
Depreciación Operativa	994.3	1,053.3	1,142.9	14.9%	8.5%
EBITDA	4,131.0	5,581.0	5,578.0	35.0%	-0.1%
Margen EBITDA	14.4%	13.4%	12.5%	(1.9pp)	(0.9pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	39.3	(743.1)	(495.8)	N.A.	-33.3%
Intereses Pagados	442.0	436.2	399.1	-9.7%	-8.5%
Intereses Ganados	27.3	51.0	40.6	49.0%	-20.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(98.7)	(107.1)	142.3	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	552.9	(250.8)	(279.5)	N.A.	11.5%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(43.3)	(12.3)	(18.7)	-56.7%	53.0%
Utilidad antes de Impuestos	3,120.1	3,766.4	2,475.0	-20.7%	-34.3%
Provisión para Impuestos	692.7	917.3	1,407.3	103.2%	53.4%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	2,427.4	2,849.1	1,067.8	-56.0%	-62.5%
Participación Minoritaria	407.8	629.9	466.8	14.5%	-25.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,019.6	2,219.2	601.0	-70.2%	-72.9%
Margen Neto	7.0%	5.3%	1.3%	(5.7pp)	(4.0pp)
UPA	0.954	1.048	0.284	-70.2%	-72.9%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	45,548.8	60,562.3	61,780.4	35.6%	2.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	10,144.5	7,865.4	10,540.5	3.9%	34.0%
Activos No Circulantes	60,803.9	63,018.5	62,164.1	2.2%	-1.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	38,578.9	40,475.4	39,405.1	2.1%	-2.6%
Activos Intangibles (Neto)	3,237.8	3,056.7	2,936.2	-9.3%	-3.9%
Activo Total	106,352.7	123,580.7	123,944.5	16.5%	0.3%
Pasivo Circulante	21,351.5	31,528.4	35,669.6	67.1%	13.1%
Deuda de Corto Plazo	1,226.4	1,343.7	3,640.8	196.9%	171.0%
Proveedores	19,543.9	28,958.6	29,852.8	52.7%	3.1%
Pasivo a Largo Plazo	39,488.9	40,608.6	38,689.3	-2.0%	-4.7%
Deuda de Largo Plazo	32,502.4	33,268.9	32,213.8	-0.9%	-3.2%
Pasivo Total	60,840.4	72,137.1	74,358.9	22.2%	3.1%
Capital Contable	45,512.2	51,443.7	49,585.6	8.9%	-3.6%
Participación Minoritaria	5,126.6	6,326.1	5,869.6	14.5%	-7.2%
Capital Contable Mayoritario	40,385.6	45,117.6	43,716.0	8.2%	-3.1%
Pasivo y Capital	106,352.7	123,580.7	123,944.5	16.5%	0.3%
Deuda Neta	23,584.3	26,747.3	25,314.1	7.3%	-5.4%

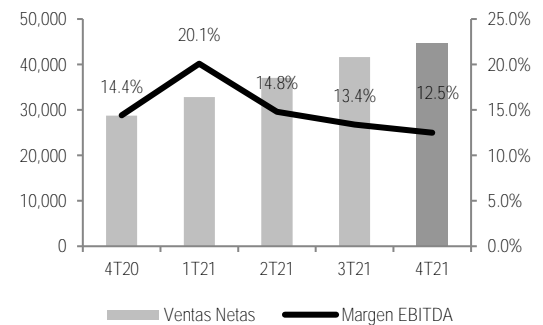
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generados en la Operación	14,575.6	8,984.6	15,624.0
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(2,088.1)	(3,482.5)	(3,859.6)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(6,030.3)	(6,229.5)	(8,986.0)
Incremento (disminución) efectivo	3,816.0	(2,334.5)	384.6

Fuente: Banorte, BMV

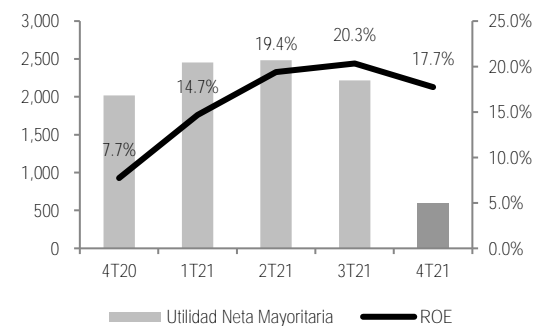
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



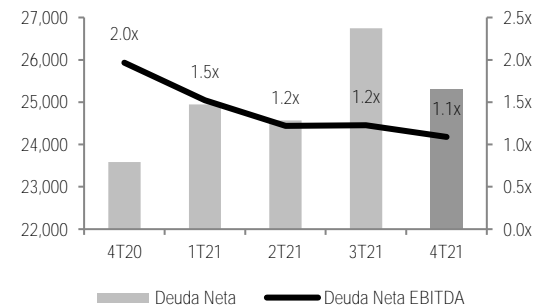
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Resultados por Segmento de Negocio

Cadena de Poliéster

Millones de pesos

	4T20	Margen	3T21	Margen	4T21	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	19,949	100.0%	24,574	100.0%	27,963	100.0%	40.2%	13.8%
EBITDA	2,542	12.7%	2,761	11.2%	3,362	12.0%	32.3%	21.8%
EBITDA*	1,717	8.6%	2,141	8.7%	3,316	11.9%	93.1%	54.9%

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

Fuente: Alpek

Cadena de Plásticos y Químicos

Millones de pesos

	4T20	Margen	3T21	Margen	4T21	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	7,687	100.0%	13,656	100.0%	12,005	100.0%	56.2%	-12.1%
EBITDA	1,509	19.6%	2,771	20.3%	2,166	18.0%	43.5%	-21.8%
EBITDA*	1,365	17.8%	2,487	18.2%	2,861	23.8%	109.6%	15.0%

*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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, José Luis García Casales, Yazmín Selene Pérez Enriquez, José Itzamna Espitia Hernández, Carlos Hernández García, Paola Soto Leal, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Daniela Olea Suárez, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez 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 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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	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	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Leslie Thalía Orozco Vélez	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
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
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 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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
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.cebillos@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	osvaldo.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