

ALPEK

Reporte Trimestral

19 de julio 2016

Sigue mejorando rentabilidad. Sube guía 2016

- Los resultados del 2T16 de Alpek son positivos, y reflejan la exitosa estrategia enfocada en maximizar las eficiencias operativas, de la mano de nuevos proyectos, en un entorno de volatilidad en precios
- Las ventas crecieron 4.4% A/A a P\$22,341m y el EBITDA 25.5% a P\$3,751m (en línea con nuestros estimados), ante un entorno de precios favorable en Poliéster y altos márgenes en polipropileno
- Subimos PO2016 a P\$34.20, que representa un múltiplo FV/EBITDA 2016e de 7.9x vs. 8.0x U12m. La nueva guía de EBITDA de Alpek considera US\$700m (vs. US\$630m). Reiteramos MANTENER

Alpek continúa mejorando la rentabilidad. El 2T16 confirma la tendencia de recuperación en los márgenes que hemos venido observando en los últimos trimestres. Esto se ha dado gracias a las estrategias implementadas por Alpek para maximizar las eficiencias operativas, además de condiciones favorables en la industria que han permitido compensar la volatilidad en los precios de las materias primas. Este trimestre, los ingresos mostraron un incremento interanual del 4.4%, ligeramente debajo de nuestro estimado, para ubicarse en P\$22,341m (US\$1,237m). Los precios promedio aumentaron 6% en pesos, aunque disminuyeron 10% en dólares, mientras que los volúmenes totales disminuyeron 2% año contra año. El EBITDA aumentó 25.5% para ubicarse en P\$3,751m (US\$208m) en línea con nuestras expectativas. En el 2T16 se incluye un beneficio por P\$338m (US\$19m) por revaluación de inventarios, muy similar a los P\$331m (US\$21) registrados hace un año, ante la recuperación en el precio del petróleo trimestre a trimestre. Si excluimos dichos montos, en una base comparable el EBITDA hubiese aumentado 28.3% A/A (+9.2% en dólares). Es destacable la recuperación observada en el margen EBITDA consolidado que mostró una expansión de 2.8pp a 16.8%.

www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Marissa Garza

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

MANTENER

Precio Actual	P\$31.83
PO2016	P\$34.20
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	7.5%
Máximo – Mínimo 12m	32.98-19.07
Valor de Mercado (US\$m)	3,591.9
Acciones circulación (m)	2,118
Flotante	17.9%
Operatividad Diaria (P\$m)	68.4
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	8.0x
P/U	21.2x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	86,072	83,590	90,281	101,295
Utilidad Operativa	3,739	7,590	9,229	11,431
EBITDA	5,707	9,974	12,886	14,289
Margen EBITDA	6.63%	11.93%	14.27%	14.11%
Utilidad Neta	801	2,749	6,230	6,740
Margen Neto	0.93%	3.29%	6.90%	6.65%
Activo Total	65,371	74,894	78,285	90,525
Disponible	5,744	6,650	2,791	1,437
Pasivo Total	35,526	40,395	40,420	47,004
Deuda	15,993	18,954	20,486	21,127
Capital	29,845	34,499	37,865	43,522

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	15.4x	9.0x	7.4x	6.8x
P/U	84.2x	24.5x	10.8x	10.0x
P/VL	2.6x	2.3x	2.1x	1.8x
ROE	3.1%	9.0%	19.1%	17.9%
ROA	1.2%	3.7%	8.0%	7.4%
EBITDA/ intereses	6.6x	13.3x	12.8x	16.1x
Deuda Neta/EBITDA	1.8x	1.2x	1.4x	1.4x
Deuda/Capital	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x

ALPEK – Resultados 2T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	2T15	2T16	Var %	2T16e	Var % vs Estim.
Ventas	21,399	22,341	4.4%	23,891	-6.5%
Utilidad de Operación	2,430	3,144	29.4%	3,074	2.3%
Ebitda	2,989	3,751	25.5%	3,694	1.5%
Utilidad Neta	1,273	867	-31.9%	1,927	-55.0%
Márgenes					
Margen Operativo	11.4%	14.1%	2.7pp	12.9%	1.2pp
Margen Ebitda	14.0%	16.8%	2.8pp	15.5%	1.3pp
UPA	\$0.601	\$0.409	-31.9%	\$0.910	-55.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	21,398.8	21,292.0	22,340.6	4.4%	4.9%
Costo de Ventas	18,150.2	17,957.0	18,319.8	0.9%	2.0%
Utilidad Bruta	3,248.6	3,335.0	4,020.9	23.8%	20.6%
Gastos Generales	819.0	851.0	877.1	7.1%	3.1%
Utilidad de Operación	2,429.6	2,484.0	3,143.8	29.4%	26.6%
Margen Operativo	11.4%	11.7%	14.1%	2.7pp	2.4pp
Depreciación Operativa	559.8	605.0	607.3	8.5%	0.4%
EBITDA	2,989.3	3,089.0	3,751.1	25.5%	21.4%
Margen EBITDA	14.0%	14.5%	16.8%	2.8pp	2.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(237.8)	(290.4)	(972.3)	308.8%	234.9%
Intereses Pagados	220.0	254.7	266.4	21.1%	4.6%
Intereses Ganados	50.5	81.5	55.9	10.7%	-31.4%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(63.0)	(84.2)	(108.1)	71.6%	28.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(5.3)	(32.8)	(653.7)	>500%	>500%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(3.3)	(5.0)	(0.7)	-78.1%	-85.6%
Utilidad antes de Impuestos	2,188.5	2,769.4	2,170.8	-0.8%	-21.6%
Provisión para Impuestos	744.5	317.0	904.6	21.5%	185.4%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	1,444.0	1,872.0	1,266.2	-12.3%	-32.4%
Participación Minoritaria	171.2	590.0	399.5	133.3%	-32.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,272.7	1,282.0	866.7	-31.9%	-32.4%
Margen Neto	5.9%	6.0%	3.9%	(2.1pp)	(2.1pp)
UPA	0.601	0.605	0.409	-31.9%	-32.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	31,439.4	30,585.0	31,656.4	0.7%	3.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	5,160.4	4,222.0	3,856.0	-25.3%	-8.7%
Activos No Circulantes	36,642.3	42,735.0	48,085.6	31.2%	12.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	28,611.6	31,740.0	34,417.9	20.3%	8.4%
Activos Intangibles (Neto)	6,950.5	8,850.0	10,506.6	51.2%	18.7%
Activo Total	68,081.7	73,320.0	79,742.0	17.1%	8.8%
Pasivo Circulante	14,246.5	13,801.0	15,388.4	8.0%	11.5%
Deuda de Corto Plazo	823.3	1,772.0	2,052.9	149.4%	15.9%
Proveedores	9,398.8	8,404.0	12,159.1	29.4%	44.7%
Pasivo a Largo Plazo	22,579.5	25,274.0	27,032.6	19.7%	7.0%
Deuda de Largo Plazo	16,238.7	18,062.0	19,922.0	22.7%	10.3%
Pasivo Total	36,826.0	39,075.0	42,421.0	15.2%	8.6%
Capital Contable	31,255.7	34,245.0	37,321.0	19.4%	9.0%
Participación Minoritaria	4,118.5	4,708.0	4,218.5	2.4%	-10.4%
Capital Contable Mayoritario	27,137.1	29,537.0	33,102.5	22.0%	12.1%
Pasivo y Capital	68,081.7	73,320.0	79,742.0	17.1%	8.8%
Deuda Neta	11,901.5	15,612.0	18,118.9	52.2%	16.1%

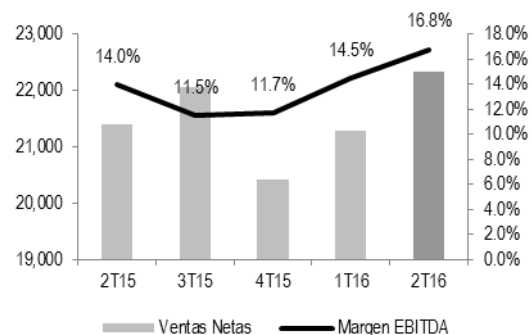
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	1,633.1				
Flujos generado en la Operación	3,800.6	1,019.0	3,373.8		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(1,777.9)	(100.1)	(1,063.9)		
Flujo neto de actividades de financiamiento	(2,439.9)	(2,063.8)	(2,239.2)		
Incremento (disminución) efectivo	1,215.8	(366.0)			

Fuente: Banorte-Ixe, BMV

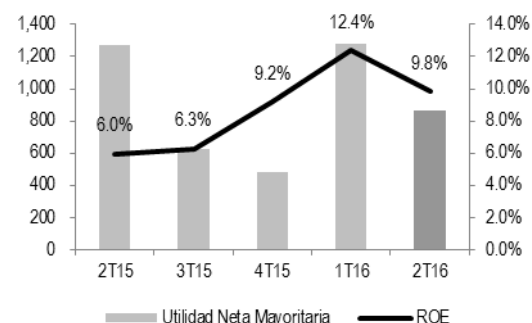
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



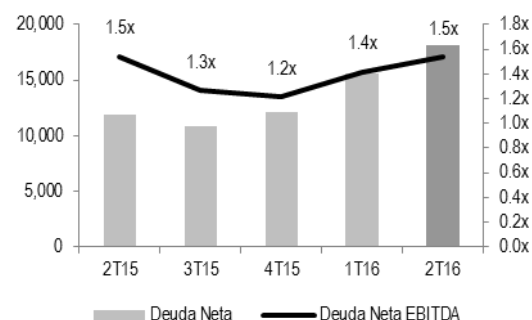
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



Lo anterior se dio gracias al fuerte desempeño del segmento de Plásticos y Químicos, y la recuperación secuencial en Poliéster, ante los mayores precios del petróleo y las materias primas, los ahorros generados por la planta de cogeneración en Cosoleacaque y la mejora gradual de los márgenes de referencia del PTA en Asia.

Utilidad neta por debajo de lo esperado. A pesar del favorable desempeño operativo, a nivel neto la compañía registró una utilidad por P\$867m que representa una disminución interanual del 31.9%. Esto se explica por un importante incremento en los costos financieros atribuible principalmente a mucho mayores pérdidas cambiarias a las esperadas y que este trimestre ascendieron a P\$654m vs P\$5m en el 2T15, ante la depreciación del peso.

Alpek continúa con un balance muy sano, siendo una importante fortaleza en un entorno como el actual. La deuda neta al cierre del trimestre ascendió a P\$18,119m, mostrando un aumento del 16.1% respecto de la registrada en el 1T16 que se explica por el efecto devaluatorio del peso en el trimestre y el pago de un dividendo programado para el 2T16 a los accionistas de Polioles (Alpek y Basf) relacionado con la venta de los negocios de poliuretano y EPS en 2015. De esta forma, la razón de deuda neta a EBITDA pasó de 1.4x en el 1T16 a 1.5x en el 2T16, con una cobertura de intereses de 11.1x vs. 11.3x el trimestre anterior.

Inversiones en marcha. Durante el trimestre la compañía invirtió US\$110m, acumulando en el año US\$142m, es decir, casi el 45% de las inversiones programadas para 2016. La mayor parte de los recursos se han utilizado en la construcción de la planta de cogeneración en Altamira, la planta de PET/PTA en Corpus Christi y el acuerdo de suministro de MEG (principal insumo para el PET/PTA) con Huntsman, mismo que inició operaciones en el mes de junio y derivado del cual se estiman ahorros por alrededor de US\$20m por año.

Detalles por cadena

Poliéster impulsado por un entorno de precios mejor a lo esperado. Este negocio contribuyó este trimestre con el 70.4% de los ingresos y el 53.1% del EBITDA consolidado. Los ingresos permanecieron prácticamente estables año contra año, pero aumentaron 4.3% en forma secuencial. Esto es resultado de las fluctuaciones en los precios del petróleo y las materias primas a lo largo de los últimos 12 meses, particularmente del paraxileno. Por lo que respecta a los volúmenes estos disminuyeron 4% en forma anual y 2% en forma secuencial debido a que el crecimiento estable en el volumen de Norteamérica no fue suficiente para compensar las mayores ventas inter-compañías de PTA, las menores exportaciones de PTA y dos paros programados de planta. Por su parte el EBITDA disminuyó 3.5% A/A, pero mostró una importante recuperación en forma secuencial al haberse incrementado en 50.5%, gracias a un entorno de precios del petróleo y materias primas mejor a lo esperado, una mejora gradual en los márgenes de referencia del PTA en Asia y los ahorros generados por los proyectos estratégicos. En esta cadena, se registró un beneficio por P\$267m (US\$15m) por costo de inventario siendo menor al

beneficio registrado hace un año por P\$411m (US\$27m) y comparando favorablemente con el cargo por P\$199m (US\$11m) en el 1T16. Excluyendo los beneficios y cargos, el EBITDA hubiese aumentado 4.3% A/A (-11% en dólares) y 13.2% T/T (+14.3% en dólares). El margen EBITDA se contrajo en 0.4pp en forma anual, pero aumentó 3.8pp en forma trimestral al ubicarse en 12.6%.

Cadena Poliéster

(P\$ millones)

	2T15	Margen	1T16	Margen	2T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	15,815	100.0%	15,087	100.0%	15,733	100.0%	-0.5%	4.3%
EBITDA	2,063	13.0%	1,322	8.8%	1,990	12.6%	-3.5%	50.5%

Fuente: Alpek

Plásticos y Químicos impulsado por altos márgenes de polipropileno (PP) y una sólida demanda. Este trimestre, los ingresos de esta división aumentaron 18.3% A/A resultado de la combinación de un aumento del 12% en los precios promedio en pesos (-5% en dólares), y del 6% en los volúmenes de ventas ante una demanda robusta y la exitosa integración de las plantas de poliestireno expandible recientemente adquiridas. En el 2T16 se registró un beneficio por P\$71m (US\$4m) por revaluación de inventarios, que compara favorablemente con el cargo por P\$79m (US\$5m) registrado en el 2T15. De esta forma, el EBITDA aumentó 90.9% A/A. Si excluimos los montos mencionados, en una base comparable el EBITDA hubiese aumentado 68% A/A (+45% en dólares). En forma secuencial observamos un incremento en los ingresos del 6.5%, pero una disminución del 1.6% en el EBITDA debido a que los márgenes de referencia del PP disminuyeron mes a mes después de alcanzar su nivel record en febrero pasado, aunque se mantienen en línea con los proyectados en la guía de la compañía para todo el año. De esta forma, el margen EBITDA aumentó 10.1pp en forma anual, aunque se contrajo en 2.2pp trimestre a trimestre para ubicarse en 26.6%. La contribución del negocio de Plásticos y Químicos este trimestre fue del 29.6% a los ingresos y el 49.8% del EBITDA.

Cadena Plásticos y Químicos

(P\$ millones)

	2T15	Margen	1T16	Margen	2T16	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	5,584	100.0%	6,205	100.0%	6,608	100.0%	18.3%	6.5%
EBITDA	920	16.5%	1,784	28.8%	1,756	26.6%	90.9%	-1.6%

Fuente: Alpek

Alpek sube guía 2016. Después de los resultados del 2T16 Alpek subió su guía 2016 para el EBITDA desde US\$630m a US\$700m, lo que representaría un incremento anual del 11%. Esta guía ahora asume un precio promedio del barril de crudo Brent de US\$45 (previo US\$38). Nosotros habíamos comentado en reportes anteriores que la guía anterior nos parecía conservadora ante lo cual el cambio nos parece asequible. Tan solo en los primeros 6 meses del año Alpek ha acumulado un EBITDA por US\$380m, por lo que para la segunda mitad del año debería de lograr US\$320m. Lo anterior nos parece lógico tras la disminución que se espera en los márgenes del PP que como comentamos alcanzaron nivel máximo en febrero. No obstante la perspectiva sigue siendo buena, gracias a los proyectos estratégicos que mantiene en la mira. En 2016 el acuerdo del MEG con Huntsman que inició en junio (flujo por +US\$20m) y la expansión en Pearl River (+US\$20m). En 2017 la entrada en operaciones de la planta de PTA/PET en Chorpus Christi (+US\$80m), las esferas de propileno (+US\$10m), la expansión en Altamira (US\$+10m) y hacia 2018 la planta de Cogeneración en Altamira (+US\$90m).

Subimos PO2016 a P\$34.20, pero reiteramos nuestra recomendación de MANTENER. Al incorporar la mejor perspectiva, actualizamos nuestro modelo de flujos descontados. De acuerdo a nuestros estimados y modelo de valuación, aumentamos el precio objetivo 2016 para las acciones de Alpek a P\$34.20 (antes P\$29.50), que representa un múltiplo FV/EBITDA 2016E de 7.9x, y que con nuestros estimados para 2017 se abarataría a 7.2x. El múltiplo FV/EBITDA U12M es de 8.0x, similar al múltiplo promedio estimado de los últimos tres años de 7.92x. El rendimiento potencial que ofrece nuestro precio objetivo es de 7.5% sobre precios actuales, por lo cual reiteramos nuestra recomendación de MANTENER. Consideramos que las valuaciones actuales reflejan buen parte de las perspectivas de la compañía. Recordemos que a principios de año incluimos a Alpek dentro de nuestra lista de emisoras favoritas y el rendimiento en 2016 ha sido cercano al 31.6% (vs. 9.5% el IPC).

Nuestro precio objetivo ha sido calculado a través de una tasa de descuento para los flujos (WACC) del 9.2%, la cual asume un costo de capital del 11.05%, a través de una tasa libre de riesgo del 6.1% (estimado del bono México a 10 años), una beta de 0.9 y una prima por riesgo de mercado del 5.5%. El costo promedio de la deuda es del 4.5%, y la razón de deuda/capitalización es del 23%, mientras que para el valor terminal (perpetuidad), estamos considerando un múltiplo FV/EBITDA de 6.8x, siendo similar al múltiplo promedio de empresas comparables y un nivel que consideramos adecuado para el sector.

Modelo de Flujos Descontados

(Millones de pesos)

	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Perpet.
(+) EBITDA	12,886	14,289	14,575	14,867	15,164	15,467	15,776	
(-) Capital de Trabajo	(5,897)	(3,701)	(4,956)	(5,055)	(5,156)	(5,259)	(5,364)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(250)	(250)	(100)	(100)	(100)	(105)	(110)	
(-) Impuestos	(1,283)	(3,198)	(2,915)	(2,973)	(3,033)	(3,093)	(3,155)	
(=) Flujo Efectivo	5,456	7,140	6,605	6,739	6,875	7,010	7,147	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	0	109,426
(=) Flujo del Negocio	5,456	7,140	6,605	6,739	6,875	7,010	7,147	109,426

		YE16	
Tasa Libre de riesgo (RF)	6.1%	(+) Valor presente de los Flujos	30,808
Diferencial 10 años Mexico vs EE.UU.		(+) Valor presente Perpetuidad	59,063
Riesgo Mercado (RM)	5.5%	= Valor empresa	89,871
Beta	0.90	(+) Otras inversiones	
CAPM	11.05%	(-) Deuda Neta	(17,403)
Costo de la Deuda	4.50%	(-) Interés minoritario	
Tasa impuestos	30%	(=) Valor del Capital	72,468
Costo Deuda Neto	3.15%	Acciones en circulación	2,118
Deuda / Capitalización	23.3%	Precio Objetivo P\$	34.22
WACC	9.21%		
Perpetuidad	2.51%		
Terminal Value	6.8x		

Fuente: Estimados Banorte-Ixe

Valuación Relativa

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2016E	P/U 2017E	VE/EBITDA	VE/EBITDA 2016E	VE/EBITDA 2017E	DIVIDEND YIELD
AMERICA											
DOW CHEMICAL CO/THE	USD 52.36	58,947	74,148	10.1x	14.8x	14.9x	13.3x	8.2x	8.3x	7.7x	3.5%
LYONDELLBASELL INDU-CL A	USD 78.74	33,600	40,076	6.5x	8.4x	8.1x	8.1x	5.8x	5.7x	6.1x	4.3%
EASTMAN CHEMICAL CO	USD 71.40	10,556	17,513		10.0x	10.3x	9.3x	8.6x	7.9x	7.6x	2.6%
CELANESE CORP-SERIES A	USD 70.21	10,352	12,661	5.8x	16.6x	10.7x	9.9x	17.5x	8.0x	7.8x	2.1%
MEXICHEM SAB DE CV-*	P\$ 39.29	4,461	7,155	4.3x	21.4x	20.8x	15.4x	7.9x	7.9x	6.9x	1.3%
BRASKEM SA-PREF A	BRL 18.97	4,031	9,300			5.3x	5.1x	2.8x	2.7x	2.7x	6.6%
	<i>Promedio</i>	20,324	26,809	6.7x	14.2x	11.7x	10.2x	8.5x	6.8x	6.4x	3.4%
	<i>Mediana</i>	10,454	15,087	6.1x	14.8x	10.5x	9.6x	8.1x	7.9x	7.2x	3.0%
EUROPA & ASIA											
BASF SE	€ 71.17	72,035	86,776	3.6x	15.6x	15.6x	14.1x	7.5x	7.9x	7.4x	4.1%
NAN YA PLASTICS CORP	TWD 62.50	15,476	16,217		14.9x	14.5x	14.8x	15.6x	14.6x	14.1x	5.3%
FORMOSA PLASTICS CORP	TWD 79.80	15,860	15,103		15.4x	16.0x	15.0x	25.6x	24.3x	22.7x	4.5%
FORMOSA CHEMICALS & FIBRE	TWD 83.30	15,244	17,106		14.3x	15.9x	15.7x	12.5x	13.4x	12.6x	4.2%
PETRONAS CHEMICALS GROUP BHD	MYR 6.50	12,963	11,182	2.2x	19.1x	19.0x	17.2x	9.2x	9.2x	8.4x	2.8%
SINOPEC SHANGHAI PETROCHE-A	CNY 6.24	8,493	8,428			16.0x	16.9x		8.3x	8.8x	
SUMITOMO CHEMICAL CO LTD	JPY 457.00	7,130	17,138	1.3x		9.5x	8.3x	6.5x	7.2x	6.7x	3.1%
SOLVAY SA	€ 86.12	10,048	15,306		21.5x	11.5x	10.4x	7.7x	5.8x	5.5x	3.8%
MITSUBISHI CHEMICAL HOLDINGS	JPY 523.70	7,435	19,710	1.5x	16.5x	9.4x	8.4x	4.3x	5.0x	4.8x	3.1%
LANXESS AG	€ 40.75	4,109	5,498	1.9x		19.2x	14.8x	5.5x	5.3x	5.0x	1.5%
MITSUI CHEMICALS INC	JPY 399.00	3,843	8,129	1.2x		10.7x	9.3x	7.2x	7.2x	6.7x	2.3%
INDORAMA VENTURES PCL	THB 30.25	4,157	6,907	2.5x	14.8x	17.1x	16.2x	10.7x	10.1x	9.0x	1.6%
SUMITOMO SEIKA CHEMICALS CO	JPY 657.00	433	622	0.8x	11.3x		6.9x	5.0x			2.3%
NIPPON KASEI CHEMICAL CO LTD	JPY 103.00	102	170	0.8x	12.1x		13.6x	9.0x			3.9%
	<i>Promedio</i>	12,666	16,307	1.8x	15.6x	14.5x	13.0x	9.7x	9.9x	9.3x	3.3%
	<i>Mediana</i>	7,964	13,142	1.5x	15.2x	15.7x	14.5x	7.7x	8.1x	7.9x	3.1%
GLOBAL											
	<i>Promedio</i>	14,964	19,457	3.3x	15.1x	13.6x	12.1x	9.3x	8.8x	8.4x	3.3%
	<i>Mediana</i>	9,271	13,882	2.2x	14.9x	14.7x	13.4x	7.9x	7.9x	7.5x	3.1%
ALPEK SA DE CV	Ps 31.83	3,642	4,849	3.0x	20.7x	15.8x	14.6x	7.7x	7.5x	6.9x	2.9%

Fuente: Bloomberg

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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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, 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	19 julio 2016	MANTENER	P\$34.20
ALPEK	14 abril 2016	MANTENER	P\$29.50
ALPEK	20 octubre 2015	COMPRA	P\$29.50
ALPEK	21 julio 2015	COMPRA	P\$26.00

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V
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
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategía de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector de Estrategía de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategía 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
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	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

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@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.cebillos@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