

## ALPEK

Nota de Empresa

12 de enero 2015

### Ajustamos nuestras expectativas

- **Estamos bajando nuestro PO 2015 para las acciones de ALPEK a P\$21.00 al disminuir nuestros estimados por el impacto de la baja en el precio del petróleo, y asumir una valuación más conservadora.**
- **Anticipamos un efecto negativo en los resultados del 4T14, y ajustamos nuestros estimados con un EBITDA en 2014 de US\$473 millones (vs la guía de US\$500 millones) y US\$509 millones en 2015.**
- **Los fundamentales de Alpek son sólidos, lo cual en conjunción con el enfoque de la compañía en proyectos estratégicos deberá ayudar a compensar las dificultades en el entorno. Reiteramos MANTENER.**

#### Un difícil entorno complicado aún más por el bajo precio del petróleo.

Alpek, la división de petroquímicos de Alfa, sigue enfrentando un entorno retador, el cual se ha complicado más ante la reciente baja que hemos observado en el precio del petróleo. Esto ha inquietado a los inversionistas por el posible impacto que esto pudiera tener en los resultados de la compañía, pero sobretodo, por la dificultad de poder predecir, por el momento, sobre que niveles se pudiera estabilizar el precio del crudo. Lo anterior nos ha llevado a tomar una postura más conservadora tanto en estimados como en valuación. En ese sentido ajustamos a la baja nuestro precio objetivo 2015 a niveles de P\$21.00. (vs. P\$28.20 anterior). A este precio el múltiplo FV/EBITDA 2015e sería de 8.0x, similar al múltiplo 2014e al que cotiza actualmente la emisora. El rendimiento potencial que ofrece nuestro precio objetivo es cercano al 20%, no obstante, mientras no veamos una clara señal de estabilidad y recuperación en los resultados de la compañía nos mantenemos cautelosos y conservamos nuestra recomendación de MANTENER, no sin olvidar que la volatilidad deberá seguir impactando el precio de la emisora en el corto plazo.

www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

#### Marissa Garza

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

#### MANTENER

Precio Actual	P\$17.55
<b>PO2015</b>	<b>P\$21.00</b>
Rendimiento Potencial	19.7%
Dividendo (%)	3.0%
Máximo – Mínimo 12m	29.30-17.04
Valor de Mercado (US\$m)	2,552.5
Acciones circulación (m)	2,118
Flotante	17.9%
Operatividad Diaria (P\$m)	25.4

#### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

	2012	2013	2014E	2015E
Ingresos	96,163	90,061	84,773	89,067
Utilidad Operativa	7,476	2,926	4,560	5,434
EBITDA	9,611	7,344	6,357	7,266
Margen EBITDA	9.99%	8.15%	7.50%	8.16%
Utilidad Neta	3,663	261	1,950	2,489
Margen Neto	3.81%	0.29%	2.30%	2.79%
Activo Total	61,696	58,128	64,167	67,407
Disponible	6,655	4,737	7,619	7,457
Pasivo Total	32,045	31,040	33,815	33,926
Deuda	14,440	14,509	16,230	15,994
Capital	26,180	24,018	26,831	29,960

Fuente: Banorte-Ixe

#### Múltiplos y razones financieras

	2012	2013	2014E	2015E
FV/EBITDA	5.2x	7.0x	8.0x	6.9x
P/U	10.1x	142.2x	19.1x	14.9x
P/VL	1.4x	1.5x	1.4x	1.2x
ROE	14.0%	1.1%	7.3%	8.3%
ROA	5.9%	0.4%	3.0%	3.7%
EBITDA/ intereses	8.3x	6.8x	8.1x	8.5x
Deuda Neta/EBITDA	0.8x	1.3x	1.4x	1.2x
Deuda/Capital	0.6x	0.6x	0.6x	0.5x

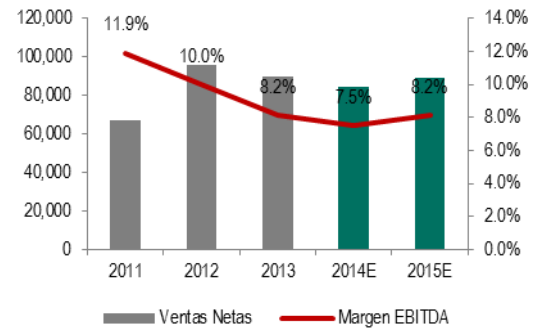
## ALPEK– Estados Financieros

(cifras nominales en millones de pesos)

Estado de Resultados					
Año	2012	2013	2014E	2015E	TACC
<b>Ventas Netas</b>	<b>96,163.0</b>	<b>90,061.2</b>	<b>84,773.0</b>	<b>89,066.7</b>	<b>-0.6%</b>
Costo de Ventas	66,872.3	82,436.5	77,596.0	81,526.2	6.8%
Utilidad Bruta	29,290.7	7,624.7	7,177.0	7,540.5	-36.4%
Gastos Generales	21,814.7	4,699.4	2,617.4	2,106.3	-54.1%
<b>Utilidad de Operación</b>	<b>7,476.0</b>	<b>2,925.3</b>	<b>4,559.6</b>	<b>5,434.2</b>	<b>-10.1%</b>
Margen Operativo	7.8%	3.2%	5.4%	6.1%	-7.8%
Depreciación Operativa	2,135.0	2,024.6	1,797.2	1,832.1	-5.0%
<b>EBITDA</b>	<b>9,611.0</b>	<b>7,344.0</b>	<b>6,356.8</b>	<b>7,266.3</b>	<b>-8.9%</b>
Margen EBITDA	10.0%	8.2%	7.5%	8.2%	-6.5%
<b>Ingresos (Gastos) Financieros Neto</b>	<b>(981.7)</b>	<b>(880.1)</b>	<b>(470.8)</b>	<b>(953.9)</b>	<b>-1.0%</b>
Intereses Pagados	1,503.5	1,162.8	956.0	1,154.5	-8.4%
Intereses Ganados	347.0	136.8	166.0	276.3	-7.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	174.8	145.9	319.2	(75.7)	-175.6%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(39.0)	(30.2)	(16.1)		-100.0%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>6,144.7</b>	<b>1,753.4</b>	<b>3,450.4</b>	<b>4,631.6</b>	<b>-9.0%</b>
Provisión para Impuestos	1,723.0	817.3	880.5	1,519.1	-4.1%
<b>Utilidad Neta Consolidada</b>	<b>3,662.7</b>	<b>261.4</b>	<b>1,949.5</b>	<b>2,489.0</b>	<b>-12.1%</b>
Participación Minoritaria	720.0	644.3	604.3	623.5	-4.7%
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>2,942.7</b>	<b>(382.9)</b>	<b>1,345.2</b>	<b>1,865.6</b>	<b>-14.1%</b>
Margen Neto	3.1%	-0.4%	1.6%	2.1%	-11.9%
<b>UPA</b>	<b>1.389</b>	<b>(0.181)</b>	<b>0.635</b>	<b>0.881</b>	<b>-14.1%</b>
Estado de Posición Financiera					
<b>Activo Circulante</b>	<b>31,960.0</b>	<b>29,671.8</b>	<b>33,195.8</b>	<b>34,107.4</b>	<b>2.2%</b>
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	6,655.0	4,737.1	7,173.5	6,993.6	1.7%
<b>Activos No Circulantes</b>	<b>29,736.0</b>	<b>28,456.0</b>	<b>30,525.8</b>	<b>32,836.7</b>	<b>3.4%</b>
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	26,695.0	24,705.9	25,250.1	26,006.7	-0.9%
Activos Intangibles (Neto)	3,041.0	3,750.2	5,275.6	6,830.0	31.0%
<b>Activo Total</b>	<b>61,696.0</b>	<b>58,127.8</b>	<b>63,721.6</b>	<b>66,944.1</b>	<b>2.8%</b>
<b>Pasivo Circulante</b>	<b>12,048.0</b>	<b>12,305.1</b>	<b>14,427.0</b>	<b>14,198.1</b>	<b>5.6%</b>
Deuda de Corto Plazo	500.0	753.1	1,646.5	1,540.5	45.5%
Proveedores	11,548.0	11,552.0	12,780.4	12,657.6	3.1%
<b>Pasivo a Largo Plazo</b>	<b>19,997.0</b>	<b>18,735.1</b>	<b>19,388.3</b>	<b>19,727.7</b>	<b>-0.5%</b>
Deuda de Largo Plazo	13,940.0	13,756.3	14,583.2	14,453.7	1.2%
<b>Pasivo Total</b>	<b>32,045.0</b>	<b>31,040.2</b>	<b>33,815.3</b>	<b>33,925.8</b>	<b>1.9%</b>
Capital Contable	29,651.0	27,087.7	29,906.4	33,018.2	3.7%
Participación Minoritaria	3,471.0	3,069.8	3,672.0	4,295.5	7.4%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>26,180.0</b>	<b>24,017.9</b>	<b>26,234.4</b>	<b>28,722.8</b>	<b>3.1%</b>
<b>Pasivo y Capital</b>	<b>61,696.0</b>	<b>58,127.8</b>	<b>63,721.6</b>	<b>66,944.1</b>	<b>2.8%</b>
<b>Deuda Neta</b>	<b>7,785.0</b>	<b>9,772.3</b>	<b>9,056.3</b>	<b>9,000.6</b>	<b>5.0%</b>

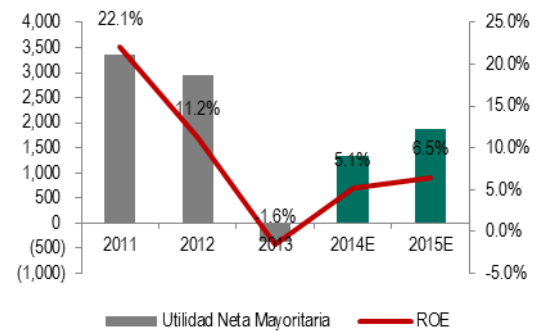
## Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



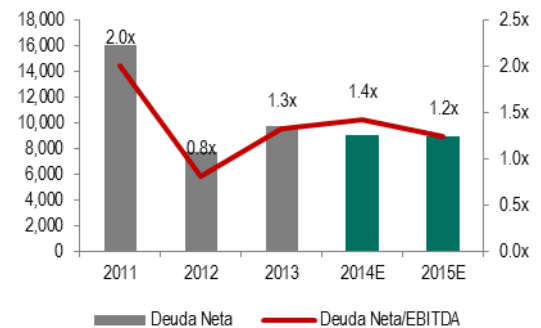
## Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(cifras en millones)



**Ajustes a nuestros estimados.** En nuestro último reporte habíamos comentando que 2015 se preveía como un año en camino a la recuperación para Alpek. No obstante, las dificultades en el entorno nos han llevado tomar una postura mucho más conservadora, a pesar de que los proyectos estratégicos en los que se ha enfocado la compañía se mantienen. Asimismo, ajustamos el tipo de cambio de acuerdo con los recientes cambios realizados por nuestra área de Análisis Económico, ante la debilidad del peso frente al dólar. Aunque esto último pudiera traducirse en un efecto positivo al estar prácticamente la totalidad de los ingresos denominados en dólares al igual que la deuda, este se ve compensado con la mayor debilidad anticipada ante un entorno más complicado. El efecto por los bajos precios del petróleo se materializa directamente en los precios de las materias primas de Alpek donde el impacto inicial se refleja en una devaluación de inventarios, afectando los márgenes de la compañía. En ese sentido anticipamos un EBITDA en 2014 de US\$473 millones por debajo de la guía de nuestros estimados por US\$500 millones, mostrando una disminución interanual del 16.5% vs. 2013. Una vez que se da este efecto, el impacto es temporal y conforme tienden a estabilizarse los precios de las materias primas, la recuperación en los márgenes se puede ir dando de manera rápida, siempre y cuando las condiciones del mercado sean estables, lo cual aún es muy complicado de visualizar. Por lo anterior, nuestros estimados en 2015 asumen un EBITDA mucho más conservador por US\$509 millones (previo US\$578m), reflejando un aumento del 7.7% vs nuestros estimados 2014, donde los proyectos estratégicos en los que se encuentra enfocado Alpek tales como la expansión en capacidad con la planta de PTA/PET en Corpus Christi, el arranque de la planta de cogeneración en Cosoleacaque, la renovación tecnológica en la planta de caprolactama, entre otros, ayudarían a mitigar las presiones en el entorno.

**Bajamos nuestro PO 2015 a P\$21.00. Reiteramos MANTENER.** Dado el entorno de volatilidad y el ajuste observado en los precios del petróleo estamos ajustando nuestras expectativas para Alpek utilizando un modelo de valuación por múltiplos, que creemos refleja de mejor manera las preocupaciones en el entorno para esta emisora. En ese sentido, y tras actualizar nuestros estimados, bajamos nuestro precio objetivo 2015 a P\$21.00 desde P\$28.20. Con base en nuestro precio objetivo y estimados, las acciones de Alpek estarían cotizando a un múltiplo FV/EBITDA 2015e de 8.0x, en línea con el múltiplo 2014e a precios actuales, y ligeramente por debajo del promedio de cotización de los últimos dos años de 8.4x. Consideramos que una valuación mayor es poco justificable, al menos mientras continúe la incertidumbre respecto de los precios del petróleo y el posible impacto sobre los resultados de la compañía. El rendimiento potencial que ofrece nuestro precio objetivo es cercano al 20%, no obstante, mientras no veamos una clara señal de estabilidad y recuperación en los resultados de la compañía nos mantenemos cautelosos y conservamos nuestra recomendación de MANTENER, no sin olvidar que la volatilidad deberá seguir impactando el precio de la emisora en el corto plazo.

## Valuación Relativa

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2014E	P/U 2015E	VE/EBITDA	VE/EBITDA 2014E	VE/EBITDA 2015E	DIVIDEND YIELD
<b>AMERICA</b>											
DOW CHEMICAL CO/THE	USD 43.54	51,315	70,500	10.1x	14.4x	14.7x	13.3x	9.1x	7.7x	7.7x	3.9%
LYONDELLBASELL INDU-CL A	USD 76.36	38,230	42,344	4.5x	9.0x	9.0x	8.9x	6.1x	5.7x	6.0x	3.7%
<b>MEXICHEM SAB DE CV-*</b>	<b>Ps 43.52</b>	<b>6,244</b>	<b>565</b>	<b>5.1x</b>	<b>50.3x</b>	<b>23.4x</b>	<b>15.7x</b>	<b>9.9x</b>	<b>9.7x</b>	<b>8.0x</b>	
EASTMAN CHEMICAL CO	USD 72.53	10,772	15,201		10.8x	10.4x	9.5x	7.1x	7.4x	6.4x	2.2%
CELANESE CORP-SERIES A	USD 57.34	8,809	10,858	4.3x	14.8x	10.2x	10.3x	5.3x	7.0x	7.2x	1.7%
BRASKEM SA-PREF A	BRL 15.86	3,876	9,620	2.7x		12.8x	10.4x	4.7x	4.6x	4.3x	
	<i>Promedio</i>	<i>19,874</i>	<i>24,848</i>	<i>5.4x</i>	<i>19.9x</i>	<i>13.4x</i>	<i>11.3x</i>	<i>7.0x</i>	<i>7.0x</i>	<i>6.6x</i>	<i>2.9%</i>
	<i>Mediana</i>	<i>9,791</i>	<i>13,030</i>	<i>4.5x</i>	<i>14.4x</i>	<i>11.6x</i>	<i>10.4x</i>	<i>6.6x</i>	<i>7.2x</i>	<i>6.8x</i>	<i>2.9%</i>
<b>EUROPA &amp; ASIA</b>											
BASF SE	€ 68.10	73,989	91,312	4.3x	12.6x	12.4x	12.1x	7.5x	7.5x	7.3x	4.0%
FORMOSA PLASTICS CORP	TWD 74.00	14,787	15,935	1.7x	19.5x	21.5x	19.6x	36.0x	34.0x	28.3x	2.6%
PETRONAS CHEMICALS GROUP BHD	MYR 5.18	11,618	9,366	1.9x	17.3x	14.4x	13.6x	8.4x	7.1x	6.5x	3.1%
FORMOSA CHEMICALS & FIBRE	TWD 65.90	12,125	16,195		19.4x	21.5x	19.8x	16.9x	15.7x	15.0x	3.8%
NAN YA PLASTICS CORP	TWD 63.80	15,883	18,844	1.7x	14.4x	15.6x	16.5x	20.1x	17.4x	16.2x	3.0%
SOLVAY SA	€ 106.70	10,691	13,062	4.3x	25.8x	16.1x	13.4x	4.7x	6.2x	5.7x	3.0%
LANXESS AG	€ 34.28	3,711	5,449	1.5x		16.8x	14.9x	8.5x	5.8x	5.6x	1.5%
MITSUBISHI CHEMICAL HOLDINGS	JPY 588.30	7,482	19,334	1.3x	22.7x	16.1x	12.6x	8.1x	7.4x	6.2x	2.0%
INDORAMA VENTURES PCL	THB 19.60	2,871	5,266	2.4x	47.6x	25.7x	17.5x	12.8x	10.6x	9.2x	1.9%
SINOPEC SHANGHAI PETROCHE-A	CNY 4.19	5,961	7,179		53.7x	76.2x	29.9x		21.4x	11.2x	1.2%
SUMITOMO CHEMICAL CO LTD	JPY 460.00	6,429	16,968	1.6x		15.9x	10.1x	9.7x	8.9x	8.0x	2.0%
MITSUI CHEMICALS INC	JPY 342.00	2,951	7,793	1.1x		14.4x	14.4x	11.3x	10.4x	9.3x	1.5%
SUMITOMO SEIKA CHEMICALS CO	JPY 799.00	471	629	1.1x	10.4x	10.5x	9.2x	5.3x	5.4x		1.9%
NIPPON KASEI CHEMICAL CO LTD	JPY 141.00	125	193	1.2x	15.4x		15.7x	11.4x			1.4%
	<i>Promedio</i>	<i>12,078</i>	<i>16,252</i>	<i>2.0x</i>	<i>23.5x</i>	<i>21.9x</i>	<i>15.7x</i>	<i>12.4x</i>	<i>12.1x</i>	<i>10.7x</i>	<i>2.3%</i>
	<i>Mediana</i>	<i>6,956</i>	<i>11,214</i>	<i>1.6x</i>	<i>19.4x</i>	<i>16.1x</i>	<i>14.6x</i>	<i>9.7x</i>	<i>8.9x</i>	<i>8.6x</i>	<i>2.0%</i>
<b>GLOBAL</b>											
	<i>Promedio</i>	<i>14,417</i>	<i>18,831</i>	<i>3.0x</i>	<i>22.4x</i>	<i>19.1x</i>	<i>14.4x</i>	<i>10.7x</i>	<i>10.5x</i>	<i>9.3x</i>	<i>2.5%</i>
	<i>Mediana</i>	<i>8,146</i>	<i>11,960</i>	<i>1.9x</i>	<i>16.3x</i>	<i>15.7x</i>	<i>13.5x</i>	<i>8.5x</i>	<i>7.5x</i>	<i>7.5x</i>	<i>2.1%</i>
<b>ALPEK SA DE CV</b>	<b>Ps 17.55</b>	<b>2,540</b>	<b>3,415</b>	<b>1.9x</b>	<b>146.2x</b>	<b>19.5x</b>	<b>16.1x</b>	<b>8.2x</b>	<b>7.7x</b>	<b>6.8x</b>	<b>4.0%</b>

Fuente: Bloomberg

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Rey Saúl Torres Olivares, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Valentín III Mendoza Balderas 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
<b>COMPRA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

### Determinación de precios objetivo

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

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

### Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
ALPEK	12 enero 2015	MANTENER	P\$21.00
ALPEK	15 octubre 2014	MANTENER	P\$28.20
ALPEK	19 febrero 2014	MANTENER	P\$27.30
ALPEK	22 octubre 2013	COMPRA	P\$33.50

**Directorio de Análisis**

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	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
Julieta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613
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
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@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	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

**Análisis Bursátil**

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5004 - 1275
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5004 - 1227
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 5004 - 1266
Valentín III Mendoza Balderas	Gerente de Análisis	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 5268 - 9000 x 1267
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 5004 - 1231
María de la Paz Orozco García	Analista	maripaz.rozco@banorte.com	(55) 5004 - 5262

**Análisis Deuda Corporativa**

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 5004 - 1437

**Banca Mayorista**

Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004