

ALPEK

Reporte Trimestral

19 de julio 2018

Un trimestre récord. Subimos PO tras nueva guía

- Los resultados de Alpek superaron expectativas. Derivado de lo anterior, la compañía aumentó su guía 2018, anticipando ahora un EBITDA de US\$750m (+31.8% vs. guía previa de US\$569m)
- Los sólidos resultados en ambas cadenas de negocio impulsaron los incrementos en ventas de 40.7%, pero sobretodo en EBITDA de 206.0% A/A, un máximo histórico para la compañía
- Tras incorporar la nueva guía a nuestras proyecciones y modelo de valuación, subimos PO2018 a P\$39.50 (FV/EBITDA 2018e de 8.2x, similar al actual). Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA

Supera expectativas con importante recuperación en rentabilidad.

Durante el 2T18, los resultados de Alpek superaron tanto nuestras expectativas como las del consenso, ante lo cual esperamos una reacción favorable en el precio de la acción. Las ventas crecieron 40.7% A/A a P\$34,143m y el EBITDA logró aumentar 206.0% a P\$4,662m, un máximo histórico para la compañía. Lo anterior se explica por sólidos resultados en ambas cadenas de negocio. El favorable entorno de precios del petróleo y de las materias primas, en conjunción con el aumento en los márgenes de referencia del Poliéster a nivel global y la consolidación de PetroquímicaSuape y Citepe (Suape/Citepe) en Brasil, ayudaron al resultado. Con ello, el margen EBITDA se ubicó en 13.7%, mostrando un aumento interanual de 7.4pp (30pb por arriba de nuestro estimado). Este trimestre, la compañía registró beneficios por costo de inventarios, compensados con gastos legales no recurrentes por un neto de P\$414m, y comparando muy favorablemente con el costo registrado en el 2T17 por P\$318m. En ese sentido, al excluir los beneficios y costos no recurrentes, en una base comparable, el EBITDA hubiese aumentado alrededor del 131% A/A.

www.banorte.com
@analisis_fundam

Marissa Garza

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

COMPRA

Precio Actual	P\$31.00
PO2018	P\$39.50
Dividendo 2018	P\$ 0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	27.4%
Máximo – Mínimo 12m	31.50-17.38
Valor de Mercado (US\$m)	3,444.6
Acciones circulación (m)	2,118
Flotante	17.9%
Operatividad Diaria (P\$m)	117.8

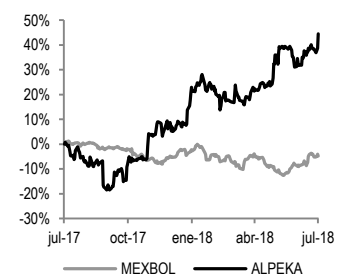
Múltiplos 12M

FV/EBITDA	9.6x
FV/EBITDA Ajustado*	8.2x
P/U	-19.3x

*Excluye partidas extraordinarias por M&G

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	90,192	98,998	133,360	135,245
Utilidad Operativa	9,863	-2,854	11,838	12,487
EBITDA	12,423	7,484	14,691	15,372
Margen EBITDA	13.77%	7.56%	11.02%	11.37%
Utilidad Neta	3,625	-5,487	8,081	6,929
Margen Neto	4.02%	-5.54%	6.06%	5.12%
Activo Total	91,500	93,778	112,797	119,939
Disponible	2,935	8,795	4,468	2,586
Pasivo Total	49,778	62,114	74,942	75,946
Deuda	24,127	35,073	35,177	35,842
Capital	41,722	31,664	37,855	43,992

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	7.4x	12.9x	6.9x	6.9x
P/U	18.1x	-12.0x	8.1x	9.5x
P/VL	1.8x	2.4x	2.0x	1.7x
ROE	9.8%	-20.4%	24.9%	18.4%
ROA	4.0%	-5.9%	7.2%	5.8%
EBITDA/ intereses	11.0x	5.8x	8.6x	8.1x
Deuda Neta/EBITDA	1.7x	3.5x	2.1x	2.2x
Deuda/Capital	0.6x	1.1x	0.9x	0.8x

ALPEK – Resultados 2T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T17	2T18	Var %	2T18e	Var % vs Estim.
Ventas	24,275	34,143	40.7%	29,914	14.1%
Utilidad de Operación	904	3,933	335.3%	3,284	19.8%
Ebitda	1,524	4,662	206.0%	3,984	17.0%
Utilidad Neta	451	2,752	>500%	1,750	57.3%
Márgenes					
Margen Operativo	3.7%	11.5%	7.8pp	11.0%	0.5pp
Margen Ebitda	6.3%	13.7%	7.4pp	13.3%	0.3pp
Margen Neto	1.9%	8.1%	6.2pp	5.9%	2.2pp
UPA	\$0.21	\$1.30	>500%	\$0.83	57.3%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% A/A	% T/T
Ventas Netas	24,274.6	28,745.7	34,142.8	40.7%	18.8%
Costo de Ventas	22,698.0	24,942.6	28,966.2	27.6%	16.1%
Utilidad Bruta	1,576.6	3,803.1	5,176.6	228.3%	36.1%
Gastos Generales	673.0	1,108.2	1,243.2	84.7%	12.2%
Utilidad de Operación	903.6	2,694.8	3,933.4	335.3%	46.0%
Margen Operativo	3.7%	9.4%	11.5%	7.8pp	2.1pp
Depreciación Operativa	620.1	694.9	715.9	15.4%	3.0%
EBITDA	1,523.7	3,391.0	4,662.0	206.0%	37.5%
Margen EBITDA	6.3%	11.8%	13.7%	7.4pp	1.9pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(118.8)	(83.2)	(217.0)	82.7%	160.9%
Intereses Pagados	293.4	386.8	454.6	54.9%	17.5%
Intereses Ganados	16.5	39.3	27.2	65.1%	-30.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(11.6)	21.9	(46.0)	297.0%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	169.8	242.4	256.4	51.0%	5.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(2.7)	(9.0)	(0.5)	-82.8%	-94.9%
Utilidad antes de Impuestos	782.2	2,602.7	3,716.0	375.1%	42.8%
Provisión para Impuestos	89.0	664.4	640.5	>500%	-3.6%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	693.1	1,938.3	3,075.5	343.7%	58.7%
Participación Minoritaria	241.8	388.7	323.5	33.8%	-16.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	451.4	1,549.6	2,752.0	>500%	77.6%
Margen Neto	1.9%	5.4%	8.1%	6.2pp	2.7pp
UPA	0.213	0.732	1.300	>500%	77.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	31,729.9	42,223.0	45,896.5	44.6%	8.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,675.1	7,354.2	4,426.2	65.5%	-39.8%
Activos No Circulantes	52,356.2	49,290.8	63,793.1	21.8%	29.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	37,375.1	38,670.2	49,254.2	31.8%	27.4%
Activos Intangibles (Neto)	9,968.2	3,403.3	3,591.6	-64.0%	5.5%
Activo Total	84,086.1	91,513.8	109,689.6	30.4%	19.9%
Pasivo Circulante	21,191.7	28,793.8	31,641.9	49.3%	9.9%
Deuda de Corto Plazo	4,528.6	6,940.0	6,506.8	43.7%	-6.2%
Proveedores	15,905.9	20,705.3	24,024.6	51.0%	16.0%
Pasivo a Largo Plazo	25,693.2	31,082.7	44,465.0	73.1%	43.1%
Deuda de Largo Plazo	18,482.0	25,029.5	31,143.4	68.5%	24.4%
Pasivo Total	46,885.0	59,876.5	76,106.9	62.3%	27.1%
Capital Contable	37,201.1	31,637.3	33,582.7	-9.7%	6.1%
Participación Minoritaria	4,166.1	4,797.5	4,951.8	18.9%	3.2%
Capital Contable Mayoritario	33,035.0	26,839.8	28,630.9	-13.3%	6.7%
Pasivo y Capital	84,086.1	91,513.8	109,689.6	30.4%	19.9%
Deuda Neta	20,335.4	24,615.3	33,223.9	63.4%	35.0%

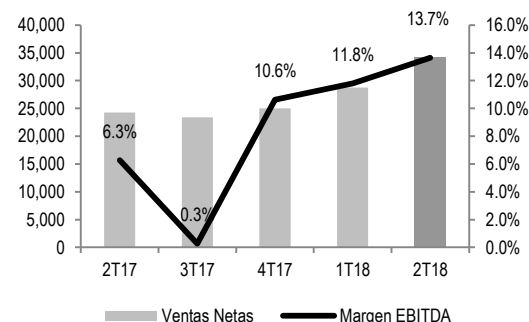
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generado en la Operación	6,350.2	1,813.9	5,207.9
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(4,039.1)	(1,490.8)	(9,261.8)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(1,111.3)	(1,101.7)	745.1
Incremento (disminución) efectivo	53.5	(917.2)	(4,080.9)

Fuente: Banorte, BMV

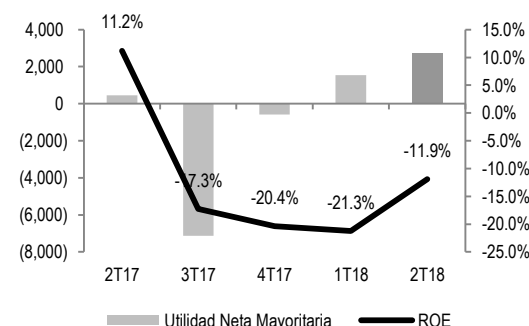
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



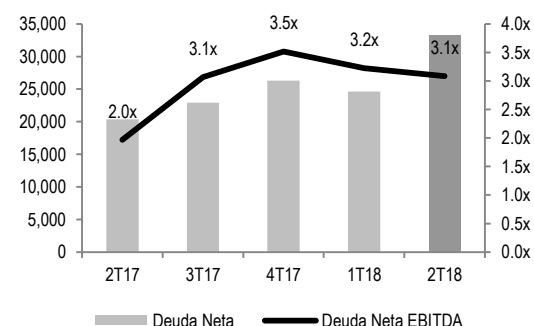
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Poliéster impulsado por el favorable entorno de precios de las materias primas y las adquisiciones en Brasil. Los resultados de esta cadena reflejan un entorno de mayores precios de las materias primas particularmente del paraxileno (Px). En ese sentido los precios promedio aumentaron 31% A/A, lo que en conjunción con el aumento del 13% A/A en los volúmenes, tras la adquisición de Suape/Citepe impulsaron el aumento del 48.0% A/A en los ingresos de este segmento. Este trimestre además de los beneficios por costo de inventario, se realizó la venta de un terreno no utilizado en México por US\$3m, mismo que se vio compensado por gastos legales no recurrentes por el mismo monto. De esta forma, el EBITDA ajustado por los beneficios/pérdidas en inventarios, aumentó 234.0% A/A y 47.5% T/T impulsado por los márgenes globales del poliéster que continuaron recuperándose y la contribución de Suape/Citepe. Mientras que los márgenes de referencia del PET integrado en Asia alcanzaron uno de sus mayores niveles promedio trimestrales.

Cadena Poliéster

(P\$ millones)

	2T17	Margen	1T18	Margen	2T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	17,303	100.0%	20,811	100.0%	25,615	100.0%	48.0%	23.1%
EBITDA	607	3.5%	2,091	10.0%	3,159	12.3%	420.4%	51.1%
EBITDA*	841	4.9%	1,905	9.2%	2,809	11.0%	234.0%	47.5%

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

Fuente: Alpek

Plásticos y Químicos impulsado por márgenes del propileno mayores a lo esperado. Este trimestre, los ingresos de esta división se vieron favorecidos por los mayores precios promedio (+18% A/A en pesos) mientras que los volúmenes aumentaron 3% A/A, impulsados por la expansión de capacidad en Altamira. De esta forma, las ventas avanzaron 22.2% A/A. Por lo que respecta al EBITDA, este logró un crecimiento de 67.7% A/A y de 47.1% A/A si excluimos los beneficios por costo de inventario. Lo anterior se dio gracias al buen desempeño de los márgenes del polipropileno.

Cadena Plásticos y Químicos

(P\$ millones)

	2T17	Margen	1T18	Margen	2T18	Margen	% A/A	% T/T
Ingresos	6,972	100.0%	7,934	100.0%	8,522	100.0%	22.2%	7.4%
EBITDA	910	13.1%	1,302	16.4%	1,526	17.9%	67.7%	17.2%
EBITDA*	994	14.3%	1,291	16.3%	1,462	17.2%	47.1%	13.2%

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

Fuente: Alpek

Utilidad neta arriba de lo esperado. A nivel neto la compañía registró utilidades por P\$2,752m, mostrando un crecimiento por arriba del 500%, ante el sólido desempeño operativo e importantes ganancias cambiarias registradas. Recordemos que la fortaleza del dólar tiene un efecto positivo sobre el negocio dolarizado de la compañía.

Balance estable. La deuda neta al cierre del trimestre ascendió a P\$33,224m, mostrando un aumento del 35% respecto de la registrada en el 1T18, principalmente por el efecto de depreciación del peso y el crédito puente

utilizado para la adquisición de Suape/Citepe consolidada desde el 1 de mayo pasado, además del proyecto de reestructura en Corpus Christi. De esta forma, la razón de deuda neta a EBITDA se ubicó en 3.1x (2.4x si excluye el efecto de M&G) vs 3.2x en el 1T18, con una cobertura de intereses de 5.9x.

Avance en el proceso de reestructuración de M&G. Por lo que respecta a la situación con M&G, M&G México mantuvo un nivel normalizado de producción de PET con el apoyo de Alpek, a través de financiamiento garantizado, mientras se prepara un plan de reestructura definitivo. Las prioridades de Alpek en este proceso son maximizar la recuperación de adeudos pendientes y mantener el suministro de PTA a la entidad reestructurada. En M&G USA se encuentra en marcha el proceso de reestructura, y se espera obtener las aprobaciones requeridas para completar la transacción en asociación con Indorama y Far Eastern, aunque no hay fecha clara, esperando pueda concluirse antes de que termine el año. Recordemos, 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. 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.

Continúa el proceso de venta de los activos de cogeneración eléctrica. 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 y se espera lograr un acuerdo antes de que finalice el año. Recordemos que Alpek ya había llegado a un acuerdo con Contour Global, aunque no se conocen mayores detalles al respecto.

Inversiones. Durante el trimestre la compañía invirtió US\$471m, incluyendo la adquisición de Suape/Citepe por US\$435m y continuando con la

construcción de la planta de cogeneración en Altamira la cual tiene un avance del 95%.

Sube Guía 2018. Tras dos trimestres consecutivos de resultados que han superado expectativas, Alpek subió su Guía para este 2018. Esta asume ingresos por US\$6,825m (+26% vs la guía anterior de US\$5,413m) y un EBITDA por US\$750m (+31.8% vs la guía previa de US\$569m). Esta guía asume un precio promedio de US\$71.00 por barril de Brent (+25% vs el precio anterior de US\$57.00), menores márgenes de referencia del PET en Asia y la contribución estimada de Suape/Citepe tras su consolidación a partir de mayo de 2018- recordemos que la contribución esperada en el mediano plazo podía ser cercana a US\$70m anuales. Las nuevas cifras de la compañía consideran un impacto por costo de inventarios y gastos legales no recurrentes por US\$23m vs. la ganancia neta acumulada en el 1S18 por US\$31m. Por lo que respecta al accidente del pasado fin de semana en la planta de PTA en Altamira, se espera que la compañía reanude operaciones en las próximas semanas, el impacto del paro no-programado no debiera ser material y ya está considerado en la nueva guía.

Estimados. Hemos ajustado nuestros estimados de acuerdo con la guía de la compañía, misma que desde nuestro punto de vista, nos parece asequible, de mantenerse las condiciones actuales en la industria. Ahora nuestros estimados 2018 asumen ingresos por P\$133,360m (US\$6,785m) y un EBITDA por P\$14,691m (US\$769m), representando incrementos del 34.7% y 96.3% A/A, respectivamente. Lo anterior sustentado en el favorable entorno en la cadena de Poliéster, con mayores volúmenes de ventas (+15.0% A/A), gracias a la incorporación de Suape/Citepe y mayores precios de las materias primas, en línea con la tendencia de recuperación en el precio del petróleo.

Valuación. Al haber actualizado nuestros estimados y modelo de valuación, subimos nuestro precio objetivo 2018 para las acciones de Alpek a P\$39.50 (vs. P\$31.80 anterior), que representa un múltiplo FV/EBITDA 2018e de 8.2x similar al múltiplo actual (ajustado por los cargos no recurrentes de M&G) y en línea con la mediana del múltiplo de empresas comparables de acuerdo con el consenso de Bloomberg. A pesar de la importante mejoría en las expectativas para la compañía, Alpek mantiene su decisión de no repartir dividendos hasta que la situación con M&G se esclarezca, y la venta de las plantas de cogeneración se concrete. El rendimiento potencial que ofrece nuestro precio objetivo es de 27.4% por lo cual reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

Nuestro precio objetivo ha sido calculado a través de una tasa de descuento para los flujos (WACC) del 8.83%, la cual asume un costo de capital del 11.94%, a través de una tasa libre de riesgo del 7.7% (estimado del bono México a 10 años), una beta de 0.77 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 35.3%. Para el valor terminal (perpetuidad), estamos considerando un múltiplo FV/EBITDA de 7.5x, siendo similar a múltiplo 2019e de empresas comparables de acuerdo con el consenso de Bloomberg.

Modelo de Flujos Descontados

(Millones de pesos)

	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	Perpet.
(+) EBITDA	14,691	15,372	15,987	16,627	17,292	17,983	18,703	
(-) Capital de Trabajo	(2,106)	(1,558)	(2,398)	(2,494)	(2,594)	(2,698)	(2,805)	
(-) Inversión en Activo Fijo	(2,790)	(2,775)	(2,775)	(2,775)	(2,914)	(3,059)	(3,212)	
(-) Impuestos	(2,933)	(3,376)	(3,197)	(3,325)	(3,458)	(3,597)	(3,741)	
(=) Flujo Efectivo	6,862	7,664	7,617	8,032	8,326	8,630	8,944	
(+) Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	0	145,881
(=) Flujo del Negocio	6,862	7,664	7,617	8,032	8,326	8,630	8,944	145,881

		YE18
Tasa Libre de riesgo (RF)	7.7%	(+) Valor presente de los Flujos
Diferencial 10 años Mexico vs EE.UU.		(+) Valor presente Perpetuidad
Riesgo Mercado (RM)	5.5%	= Valor empresa
Beta	0.77	(+) Otras inversiones
CAPM	11.94%	(-) Deuda Neta
Costo de la Deuda	4.50%	(-) Interés minoritario
Tasa impuestos	30%	(=) Valor del Capital
Costo Deuda Neto	3.15%	Acciones en circulación
Deuda / Capitalización	35.3%	Precio Objetivo P\$
WACC	8.83%	
Terminal Value	7.5x	

Fuente: Estimados Banorte-Ixe

Valuación Relativa

EMISORA	PRECIO	Valor Mercado (US\$MM)	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2018E	P/U 2019E	FV/EBITDA	FV/EBITDA 2018E	FV/EBITDA 2019E	DIVIDEND YIELD
AMERICA											
LYONDELLBASELL INDU-CL A	USD 108.29	42,457	48,189	5.0x	9.8x	9.7x	9.9x	7.0x	6.8x	6.9x	3.7%
EASTMAN CHEMICAL CO	USD 100.41	14,334	21,088		13.8x	11.7x	10.7x	9.9x	9.0x	8.6x	2.2%
CELANESE CORP-SERIES A	USD 109.99	14,943	18,601	8.3x	13.1x	11.4x	10.7x	13.6x	9.4x	9.0x	2.0%
BRASKEM SA-PREF A	BRL 51.96	10,787	17,334	7.8x	12.4x	12.3x	14.3x	5.9x	5.9x	6.5x	3.6%
MEXICHEM SAB DE CV*	P\$ 62.35	6,886	585			13.3x	10.7x		8.1x	7.5x	
	Promedio	17,882	21,159	7.0x	12.3x	11.7x	11.3x	9.1x	7.8x	7.7x	2.9%
	Mediana	14,334	18,601	7.8x	12.8x	11.7x	10.7x	8.4x	8.1x	7.5x	2.9%
EUROPA & ASIA											
BASF SE	€ 83.61	89,611	102,998	3.5x	12.7x	12.6x	11.8x	7.2x	6.9x	6.6x	3.7%
FORMOSA PLASTICS CORP	TWD 107.50	22,312	20,259	1.8x	11.6x	13.1x	12.9x	19.8x	18.5x	18.4x	5.3%
NAN YA PLASTICS CORP	TWD 83.90	21,695	22,065	1.7x	10.3x	12.7x	13.4x	13.8x	14.2x	15.2x	6.1%
FORMOSA CHEMICALS & FIBRE	TWD 113.00	21,595	21,961	1.6x	10.7x	12.5x	12.9x	11.8x	11.4x	11.7x	6.2%
PETRONAS CHEMICALS GROUP BHD	MYR 8.80	17,323	15,441	2.6x	18.0x	17.1x	16.4x	9.7x	9.4x	9.0x	3.1%
SOLVAY SA	€ 110.05	13,596	20,022		15.0x	13.4x	12.3x	8.3x	8.0x	7.5x	3.3%
MITSUBISHI CHEMICAL HOLDINGS	JPY 962.10	12,916	28,355	2.3x	6.5x	6.8x	7.0x	6.3x	5.6x	5.7x	
SUMITOMO CHEMICAL CO LTD	JPY 631.00	9,310	17,228	1.8x		7.9x	7.9x	6.4x	5.7x	5.9x	3.5%
INDORAMA VENTURES PCL	THB 57.25	9,504	11,873	3.1x	14.0x	14.0x	12.7x	10.7x	9.1x	8.3x	1.9%
SINOPEC SHANGHAI PETROCHE-A	CNY 5.20	7,771	6,297	1.9x	9.4x	9.3x	9.7x		5.2x	5.5x	
LANXESS AG	€ 68.74	7,341	11,415	11.5x	59.5x	16.8x	14.6x	8.8x	9.8x	9.0x	1.2%
MITSUI CHEMICALS INC	JPY 2,947.00	5,370	9,640	1.2x	8.2x	7.0x	6.9x	7.3x	6.7x	6.4x	3.4%
SUMITOMO SEIKA CHEMICALS CO	JPY 5,560.00	692	725	1.2x	11.4x		10.8x				1.8%
	Promedio	18,388	22,175	2.8x	15.6x	11.9x	11.5x	10.0x	9.2x	9.1x	3.6%
	Mediana	12,916	17,228	1.9x	11.5x	12.7x	12.3x	8.8x	8.5x	7.9x	3.4%
GLOBAL											
	Promedio	18,247	21,893	3.7x	14.8x	11.9x	11.4x	9.8x	8.8x	8.7x	3.4%
	Mediana	13,256	17,967	2.3x	12.0x	12.5x	11.3x	8.8x	8.1x	7.5x	3.4%
ALPEK SA DE CV	Ps 31.03	3,457	102,799			15.3x	14.7x	33.6x	8.6x	8.0x	

Fuente: Bloomberg

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, 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 con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

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

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, 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 2018	COMPRA	P\$39.50
ALPEK	14 febrero 2018	COMPRA	P\$31.80
ALPEK	17 octubre 2017	MANTENER	P\$22.50
ALPEK	24 abril 2017	COMPRA	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
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	hugo.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.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	rvlazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454