

## ALPEK

Reporte Trimestral

21 de julio de 2021

### Recuperación, rentabilidad y solidez financiera

- Alpek confirmó una clara tendencia de recuperación, con volúmenes récord para un 2T, importantes mejoras en rentabilidad en ambas cadenas de negocio y solidez financiera destacable (DN/EBITDA 1.2x)
- La compañía aumentó su Guía 2021 ahora un 13% a un EBITDA por US\$880 millones (US\$ 765 en base comparable), misma que estaremos incorporando a nuestro modelo y valuación con implicaciones positivas

#### Favorables dinámicas que debieran ser bien recibidas por el mercado.

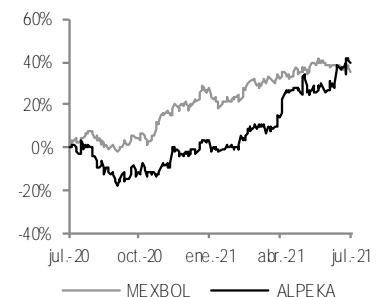
Alpek reportó otro sólido trimestre, con un crecimiento en ingresos de 35.1% a/a a \$37,078 millones y en EBITDA de 222.4% a \$5,4815 millones. Esto condujo a un avance interanual de 8.6pp en el margen respectivo a 14.8%. El resultado estuvo apoyado por un ajuste positivo de inventario y efecto por arrastre de materia prima por \$959 millones (US\$48 millones) ante el alza en el precio del crudo Brent y del *paraxileno*, principalmente. Aún en base comparable, el resultado fue favorable, reflejando un EBITDA por \$4,522 millones (+29.4% a/a) ante: (1) los mayores márgenes de Poliéster apuntalados por la fuerte demanda en Asia; (2) el desempeño en EPS ante la adquisición del negocio de estirénicos de *Nova Chemicals*; y (3) los beneficios extraordinarios en márgenes de polipropileno ante la prolongación de los efectos positivos asociados con el vórtice polar en el 1T21. Por lo que respecta a los volúmenes, éstos continuaron en niveles sólidos, tanto en Poliéster (+1% a/a), como en Plásticos y Químicos (+45% a/a) -esto último al recuperarse del impacto de la pandemia en los sectores de construcción y automotriz en el 2T20. La estructura financiera sigue mejorando ahora a niveles de 1.2x DN/EBITDA vs 1.5x anterior. **Los resultados apuntalan a Alpek dentro de nuestra selección de emisoras beneficiadas por un entorno favorable.** La compañía mejoró su Guía 2021, y ahora anticipa un EBITDA por US\$880 millones (+56% a/a) vs US\$750 millones previo, y en base comparable a US\$ 765 millones (+27% a/a), ante las favorables dinámicas que se espera continúen. Con los resultados el múltiplo FV/EBITDA se abarata a 4.1x desde 5.1x, atractivo a nuestro parecer.

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

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

COMPRA	
Precio Actual	\$24.88
PO	\$25.50
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	2.5%
Máximo - Mínimo 12m	26.7.-14.61
Valor de Mercado (US\$m)	2,610.9
Acciones circulación (m)	2,112
Flotante	17.9%
Operatividad Diaria (\$m)	38.9
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	4.1x
P/U	6.3x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

Millones de pesos	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	119,685	113,989	117,130	116,478
Utilidad Operativa	12,361	7,493	11,352	8,765
EBITDA	16,395	11,993	15,225	12,725
Margen EBITDA	13.70%	10.52%	13.00%	10.92%
Utilidad Neta	6,605	3,123	5,517	3,048
Margen Neto	5.52%	2.74%	4.71%	2.62%
Activo Total	102,794	106,353	109,415	114,331
Disponible	7,059	10,144	11,262	9,990
Pasivo Total	57,736	60,840	59,684	62,854
Deuda	32,710	33,729	32,193	32,712
Capital	45,058	45,512	47,445	49,192

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	5.1x	6.8x	5.2x	6.5x
P/U	8.0x	16.9x	9.6x	17.3x
P/VL	1.3x	1.3x	1.2x	1.2x
ROE	16.3%	7.7%	12.6%	6.8%
ROA	6.4%	2.9%	5.0%	2.7%
EBITDA/ intereses	11.9x	6.1x	7.3x	6.3x
Deuda Neta/EBITDA	1.6x	2.0x	1.4x	1.8x
Deuda/Capital	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x

## ALPEK – Resultados 2T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T20	2T21	Var %	2T21e	Var % vs Estim.
Ventas	27,447	37,078	35.1%	31,102	19.2%
Utilidad de Operación	482	4,437	>500%	4,573	-3.0%
Ebitda	1,700	5,481	222.4%	5,684	-3.6%
Utilidad Neta	121	2,484	>500%	2,723	-8.8%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	1.8%	12.0%	10.2pp	14.7%	-2.7pp
Margen Ebitda	6.2%	14.8%	8.6pp	18.3%	-3.5pp
Margen Neto	0.4%	6.7%	6.3pp	8.8%	-2.1pp
UPA	\$0.06	\$1.17	>500%	\$1.29	-8.7%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	27,447.5	32,829.8	37,077.5	35.1%	12.9%
Costo de Ventas	25,864.3	26,041.9	31,380.7	21.3%	20.5%
Utilidad Bruta	1,583.2	6,787.9	5,696.8	259.8%	-16.1%
Gastos Generales	1,100.9	1,242.4	1,259.3	14.4%	1.4%
Utilidad de Operación	482.3	5,545.5	4,437.5	>500%	-20.0%
Margen Operativo	1.8%	16.9%	12.0%	10.2pp	(4.9pp)
Depreciación Operativa	1,217.8	1,044.5	1,038.9	-14.7%	-0.5%
EBITDA	1,700.0	6,594.0	5,481.0	222.4%	-16.9%
Margen EBITDA	6.2%	20.1%	14.8%	8.6pp	(5.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	113.4	(1,531.1)	(374.3)	N.A.	-75.6%
Intereses Pagados	543.2	1,294.6	418.8	-22.9%	-67.7%
Intereses Ganados	40.6	28.9	46.3	13.9%	60.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	37.7	(45.4)	(99.9)	N.A.	120.3%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	578.3	(220.0)	98.1	-83.0%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(88.4)	5.2	(13.0)	-85.3%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	507.3	4,019.6	4,050.2	>500%	0.8%
Provisión para Impuestos	182.5	930.0	860.4	371.5%	-7.5%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	324.9	3,089.6	3,189.8	>500%	3.2%
Participación Minoritaria	204.3	637.4	705.9	245.5%	10.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	120.6	2,452.2	2,483.9	>500%	1.3%
Margen Neto	0.4%	7.5%	6.7%	6.3pp	(0.8pp)
UPA	0.057	1.158	1.173	>500%	1.3%

### Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	50,922.6	52,482.6	55,117.3	8.2%	5.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	13,828.9	10,180.3	9,381.1	-32.2%	-7.9%
Activos No Circulantes	70,606.6	62,230.5	62,738.5	-11.1%	0.8%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	42,774.3	39,133.2	40,098.0	-6.3%	2.5%
Activos Intangibles (Neto)	3,871.5	3,256.1	3,082.6	-20.4%	-5.3%
Activo Total	121,529.3	114,713.1	117,855.8	-3.0%	2.7%
Pasivo Circulante	27,819.8	26,856.9	28,970.2	4.1%	7.9%
Deuda de Corto Plazo	7,896.4	1,422.5	1,751.8	-77.8%	23.2%
Proveedores	18,454.1	24,701.0	26,346.6	42.8%	6.7%
Pasivo a Largo Plazo	48,699.6	41,307.7	39,664.8	-18.6%	-4.0%
Deuda de Largo Plazo	40,348.0	33,706.4	32,196.3	-20.2%	-4.5%
Pasivo Total	76,519.4	68,164.7	68,635.0	-10.3%	0.7%
Capital Contable	45,009.8	46,548.5	49,220.8	9.4%	5.7%
Participación Minoritaria	5,434.4	5,469.6	5,935.8	9.2%	8.5%
Capital Contable Mayoritario	39,575.4	41,078.8	43,284.9	9.4%	5.4%
Pasivo y Capital	121,529.3	114,713.1	117,855.8	-3.0%	2.7%
Deuda Neta	34,415.5	24,948.6	24,566.9	-28.6%	-1.5%

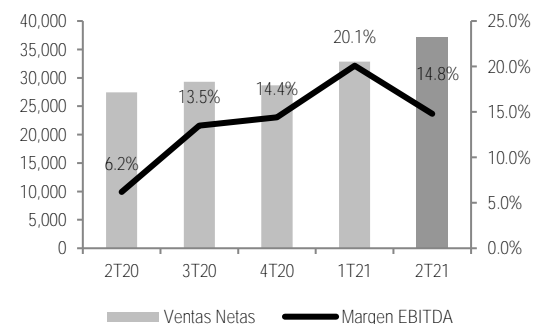
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujo generado en la Operación	6,397.1	2,719.7	8,306.0
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(770.4)	(332.2)	(2,931.7)
Flujo neto de actividades de financiamiento	2,951.5	(1,584.4)	(4,622.0)
Incremento (disminución) efectivo	6,341.7	(97.5)	(798.3)

Fuente: Banorte, BMV

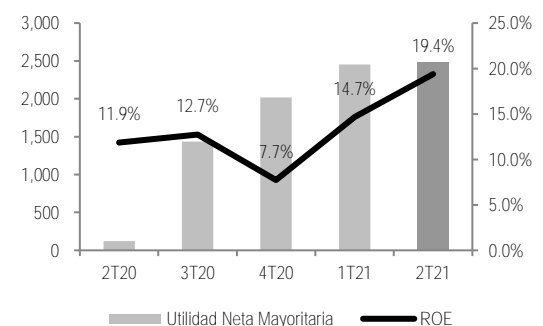
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



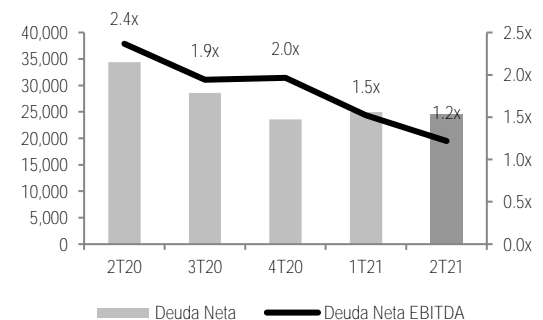
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## Resultados por Segmento de Negocio

### Cadena de Poliéster

Millones de pesos

	2T20	Margen	1T21	Margen	2T21	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	21,635	100.0%	21,742	100.0%	23,720	100.0%	9.6%	9.1%
EBITDA	739	3.4%	3,748	17.2%	2,690	11.3%	264.0%	-28.2%
EBITDA*	2,392	11.1%	1,815	8.3%	2,050	8.6%	-14.3%	12.9%

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

Fuente: Alpek

### Cadena de Plásticos y Químicos

Millones de pesos

	2T20	Margen	1T21	Margen	2T21	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	5,147	100.0%	9,589	100.0%	12,220	100.0%	137.4%	27.4%
EBITDA	943	18.3%	2,509	26.2%	2,727	22.3%	189.2%	8.7%
EBITDA*	1,083	21.0%	1,981	20.7%	2,408	19.7%	122.3%	21.6%

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

Fuente: Alpek

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 abril 2021	COMPRA	\$25.50
ALPEK	11 febrero 2021	COMPRA	\$22.00
ALPEK	18 febrero 2020	MANTENER	\$19.00
ALPEK	20 enero 2020	En Revisión	En Revisión

## 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 Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
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			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente 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
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	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	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.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