



¡BursaTris!



PROTEAK: NOTA DE CAMPO, EN EL CAMPO

DETALLE DE LA VISITA

En una visita guiada por los directivos de la empresa (CEO, CFO, COO y CIO), conocimos los activos forestales e industriales de Proteak, la empresa forestal más grande de México y la única de su tipo en cotizar en la BMV. Durante la visita pudimos observar todos los procesos de la cadena de valor de la madera tanto para la teca, como para el eucalipto y su enfoque en la productividad de la tierra.

El PO'18 de consenso es de P\$30.0 con un potencial de 55.4%, vs. 13.1% para el IPyC en el mismo periodo. La liquidez de su acción es limitada (operó en el 78% de las sesiones U12M, con un monto promedio de P\$2,000,000), sin embargo esperamos que los catalizadores mencionados a continuación contribuyan a la mejora en su bursatilidad. A pesar de la menor bursatilidad, acumula un rendimiento de 106% U5A vs. 30% del IPyC.

UNA IDEA DE LARGO PLAZO PARA TENER HOY

Identificamos 3 importantes catalizadores de crecimiento que generarán apetito entre los inversionistas durante el corto, mediano y largo plazo, que representan una atractiva oportunidad de inversión hoy:

1.- Tableros de MDF (corto plazo): Es el mayor proyecto de crecimiento de la compañía. Resultado de su integración (1T16), en el 1S17 Teak acumula un incremento en sus ingresos de 134% (vs. 1S16). Cabe destacar, aun no se encuentra operando a toda su capacidad por lo que se continuarán viendo fuertes crecimientos conforme acelere su ritmo de producción. Asimismo, con la división de MDF se mejora el perfil de generación de flujo (constante y creciente) de la compañía, lo cual se traducirá en mayor apetito de los inversionistas (oportunidad). Ello es sumamente importante ya que previo a la incorporación del MDF, la operación enfocada a Teca de ciclo largo (20 años) se adecuaba exclusivamente a inversionistas de largo plazo (ya no es el caso).

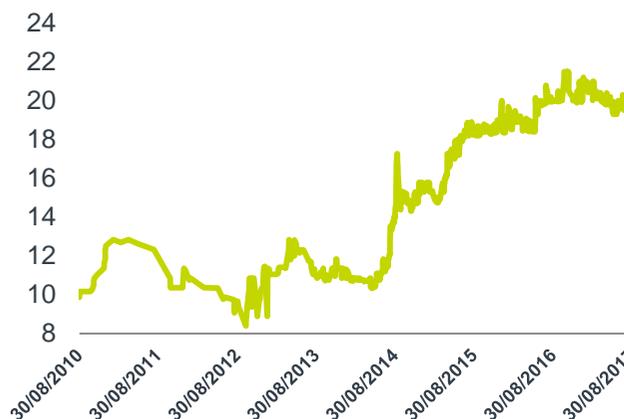
2.- Teca, primeras cosechas (mediano plazo): Tras una larga espera, a partir del 2019 se empezarán a ver las primeras cosechas de sus plantaciones de Teca en México, que estarán sumando de manera importante a los resultados. Este es un evento que ha sido ampliamente esperado por inversionistas que se mantuvieron al margen de participar debido al plazo.

3.- Expansión de plantaciones (largo plazo): En el 1T17 la compañía obtuvo un crédito de P\$1,400 mn por parte de la IFC y PROPARCO que se utilizará para desarrollar 10,000 nuevas hectáreas que equivalen a un aumento del 54% en plantaciones.

PROTEAK AL DETALLE: INTERESANTE HISTORIA DE CRECIMIENTO

Con 15 años de experiencia, más de 18,500 hectáreas plantadas en México, Colombia y Costa Rica (8,300 teca y 10,200 eucalipto) y certificación FSC, Proteak es la empresa forestal ambientalmente responsable más grande de México y Centroamérica. Su operación de teca es la tercera a nivel mundial en activos mientras que la planta de MDF será capaz de producir 280,000 m3 al año, equivalentes a una participación de mercado doméstico del 30% (actualmente tiene el 22% en menos de 1 año de operación). La empresa se encuentra integrada verticalmente en ambas operaciones, lo que le asegurará disponibilidad de materias primas y generará mayores márgenes que la competencia.

TeakCPO 2010-2017



IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2018 (\$PO)	30.0
POTENCIAL \$PO	55.4%
POTENCIAL IPyC 2018	13.1%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-2.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	12.5%

Jose Maria Flores B.
 jfloresb@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1451

Septiembre 01, 2017

@AyEveporMas

CATEGORÍA
EMPRESAS Y SECTORES

TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA: ¡Un TRIS!

OBJETIVO DEL REPORTE
Comentario breve y oportuno
de un evento sucedido en los
últimos minutos.

DOS NEGOCIOS COMPLEMENTARIOS: “JOYEROS” Y “PANADEROS”

“La teca, entre las maderas, ocupa el lugar de los diamantes entre las piedras preciosas y del oro entre los metales” (Bhat y Ok Ma. 2004). Ello gracias a sus características de alta durabilidad, fácil labrado, cualidades estéticas, resistencia y un peso relativamente liviano, lo cual deriva en altos precios de venta (~USD\$400 / 1m³). Sin embargo, el ciclo de crecimiento es cercano a 20 años por lo que la empresa recibe los flujos a la maduración de la plantación. Por ello, complementó su negocio con la adquisición de las plantaciones de eucalipto en 2013 (uno de los árboles de crecimiento más rápido que permite un ciclo de siembra y cosecha constante), para establecer su planta de MDF que genera flujos regulares con un producto industrial prácticamente sin competencia local en donde rápidamente se convertirán en líderes de un mercado con gran demanda (como pan caliente) y de gran crecimiento. Esta combinación le permite contar con un negocio altamente rentable de margen Ebitda de 95.0% (Teca) aunque de ciclo largo al mismo tiempo que con un generador de flujo constante (MDF).

ENFOQUE EN LA OPTIMIZACIÓN: El recurso más limitado para una empresa forestal es la tierra, por lo que la eficiencia en su uso es fundamental para contar con una buena productividad. Es por ello que Proteak se ha enfocado en optimizar los procesos de su cadena de valor a través de la investigación y desarrollo para obtener los mejores resultados posibles tanto en su operación forestal como en la industrial.

- **Operación Forestal** - Principalmente se observa en 4 etapas: **1) Selección de tierras:** Identificando las zonas de alto potencial para el desarrollo de cada especie según el análisis de suelos; **2) Preparación de material genético:** Se selecciona el mejor material genético bajo un exhaustivo proceso de selección genética. Los ejemplares de clones seleccionados se mantienen en viveros hidropónicos, los cuales se mantienen en condiciones óptimas en sus invernaderos para luego enviarse a campo; **3) Preparación de suelos y plantación:** Se preparan los suelos física y químicamente según las características de cada especie para obtener condiciones óptimas de crecimiento; **4) Mantenimiento:** Mediante el continuo monitoreo se determina el momento óptimo para ejecutar actividades como control de plagas y podas para garantizar que se encuentre en condiciones óptimas de crecimiento y rendimiento. **Se ha observado que su plantación de Teca en Tabasco sea una de las más valiosas del mundo en términos de biomasa por hectárea. Asimismo, debido al proceso anterior, las plantaciones de eucalipto han logrado disminuir a la mitad su ciclo de crecimiento sin sacrificar su capacidad de generación de biomasa, inclusive, superando el estándar.**

Preparación del material genético



Clones en condiciones óptimas para su desarrollo



Plantación con cualidades óptimas



Fuente: Visita a viveros, invernaderos y plantaciones de Proteak

- **Operación Industrial – 1) Cosecha:** El nivel óptimo de la cosecha se obtiene con el constante monitoreo en el desarrollo de la plantación a la par en que se da el seguimiento sobre la demanda del producto (madera de teca o MDF). A través de este proceso se obtiene la utilización óptima de los recursos industriales (maquinaria de cosecha y de transporte, planta MDF) y forestales; **2) Corte de troncos y exportación (teca):** En este proceso, siguiendo un estudio de la demanda y requerimientos de clientes, se corta la madera de la forma en la que se obtenga el mayor rendimiento posible; **3) Industrialización de madera (MDF):** Los troncos de eucalipto pasan por el proceso de triturado, desfibración y prensado para más tarde convertirse en paneles de MDF en la maquina más moderna y eficiente de su tipo. **4) Comercialización y envío (MDF):** Proteak cuenta con acuerdos de transportación con compañías que llevan distintos productos hacia Tabasco (alimentos y mercancías principalmente) y que a su regreso (a su lugar de origen) se llevan consigo cargamentos de MDF. Con este acuerdo, Proteak envía su producto a donde se requiere, bajo un costo menor que el de un flete, mientras que las compañías de transporte obtienen una ganancia de un camión que de otro modo viajaría vacío.

Trituración de la madera



Desfibración de la madera



Prensado y obtención del tablero de MDF



Fuente: Visita a planta de MDF de Proteak

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las "Disposiciones").

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

CATEGORÍAS Y CRITERIOS DE OPINIÓN

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	itorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniguez@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------------------------------------------------	---------------------	------------------------------------------------------------