

IMPACTO DE LA NOTA Negativo

Recomendación	NA
Precio Objetivo 2019 (\$PO)	27.2
Potencial \$PO	18.8%
Potencial IPyC	8.0%
Peso en IPyC	3.0%
Var Precio en el año	-3.8%
Var IPyC en el año	5.0%

Análisis Ve por Mas
56251500

@AyEVeporMas

Guía 2019: Estabilidad en ventas y menor generación de flujo

Este año, el panorama para ALFA luce complicado ante comparativos difíciles y debilidad en algunas operaciones, por lo que la empresa no anticipa incrementos en ventas (0.3%e) mientras que a nivel de EBITDA, la compañía espera una menor generación de flujo (-15%e).

	Ingresos			EBITDA			Margen		
	2018	2019	Var%	2018	2019	Var%	2018	2019	var pb
Sigma	6,336	6,679	5.4%	684	735	7.5%	10.8%	11.0%	21
Alpek	6,991	7,248	3.7%	1,063	918	-13.6%	15.2%	12.7%	-254
Nemak	4,704	4,377	-7.0%	734	620	-15.5%	15.6%	14.2%	-144
Axtel	809	641	-20.8%	422	217	-48.6%	52.2%	33.9%	-1831
Newpek	108	54	-50.0%	31	-3	-109.7%	28.7%	-5.6%	-3426
Total	19,055	19,107	0.3%	2,858	2,429	-15.0%	15.0%	12.7%	-229

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía. Cifras en millones de dólares

Los resultados de 2019 se verán afectados por un comparativo difícil para el caso de **ALPEK (37% de las ventas)**, debido a que durante 2018 se vio beneficiado por niveles de precios excepcionalmente altos. Para este año, la empresa espera un menor precio promedio del petróleo, menores márgenes del polipropileno y normalización de márgenes de PET. Cabe señalar que el EBITDA de 2019 incluye un ingreso por US\$ 200 millones derivado de la venta de las plantas de cogeneración.

En Sigma (33% de las ventas), el panorama luce más positivo, este año la empresa espera que las ventas se vean impulsadas por mayores precios y volúmenes en todas las regiones donde opera.

En Nemak (25% de las ventas) la empresa se verá afectada por menores volúmenes, debido a la tendencia a la baja en Norte América y menores ventas de vehículos de diesel en Europa.

Alfa -4T18

Concepto	4T18	4T17	Var. Vs 4T17	Var. Vs Est.
Ingresos	92,904	81,345	14.2%	-3.2%
EBITDA	17,624	10,751	63.9%	52.7%
Ut. Neta	4,644	(577)	904%	167.7%
Mgn Ebitda	19.0%	13.22%	575 pb	1037 pb
Mgn Neto	5.0%	-0.7%		

Los resultados de ALFA estuvieron en ligeramente por debajo de lo esperado en términos de Ventas, aunque en EBITDA fueron superiores a lo estimado por el consenso. Esto último, se explica principalmente por los resultados de ALPEK (37% de las ventas), los cuales además de beneficiarse por los mayores precios de sus productos y la incorporación de activos, registraron ingresos extraordinarios. Los resultados de Sigma (33% de las ventas) reflejaron debilidad debido a una caída de las ventas en EUA y presión por mayores costos de materias primas. En Nemak (25% de las ventas), la empresa resintió menores volúmenes en Europa y China. Las otras dos divisiones (5% de las ventas) también dieron a conocer resultados por debajo de lo esperado.

A continuación se detallan los resultados de las empresas de grupo ALFA .

Alpek -4T18

Concepto	4T18	4T17	Var. Vs 4T17	Var. Vs Est.
Ingresos	34,802	25,010	39.2%	-4.7%
EBITDA	7,355	2,660	176.5%	
EBITDA aj.	3,417	2,350	45.4%	-9.0%
Utilidad Neta	7,780	-568	1469.8%	328.9%
Mgn Ebitda	21.1%	10.6%	1032 pb	1037 pb
Mgn Neto	22.4%	-2.3%	256 pb	1739 pb

+ Cifras en millones de pesos

Alpek: dio a conocer resultados trimestrales por debajo de lo esperado en ventas y EBITDA. Las ventas en pesos crecieron un 39.2% mientras que el EBITDA comparable registró un crecimiento de 45.4%. En general, los crecimientos y mejora en rentabilidad de la empresa se explican por el entorno favorable en precios y la consolidación de activos en Brasil.

Más detalles:

- En la comparación anual, los crecimientos se explican por los mejores márgenes de referencia del poliéster y la consolidación de los activos de SUAPE y Citepe en Brasil. Sin embargo, de forma secuencial la empresa registró un menor crecimiento debido a la caída en precios del petróleo. Los ingresos en US\$ de la división de Poliéster (75% del total) crecieron un 38.8% a/a, principalmente por un buen desempeño en precios (+22.7% a/a) y volumen (+13.2% a/a).
- En la división de Plástico y Químicos (P&Q), que representa 25% de los ingresos consolidados, las ventas en US\$ crecieron un 3.1% a/a. El crecimiento en precios (10.0%) se vio parcialmente contrarrestado por una caída en volumen (-6.3%)

El EBITDA registró un crecimiento de 162%. Sin embargo, el EBITDA comparable (excluyendo ganancias/pérdidas por inventarios, partidas no operativas y no-recurrentes) el crecimiento fue de 45%.

Nemak -4T18

Concepto	4T18	4T17	Var. Vs 4T17	Var. Vs Est.
Ingresos	21,319	20,694	3.0%	-1%
Ebitda	3378	3131	7.9%	1%
Ut. Neta	746	678	10.0%	-2%
Mgn Ebitda	15.8%	15.1%	0.7pp	0.2pp
Mgn Neto	3.5%	3.3%	0.2pp	0.0pp

+ Cifras en millones de pesos

Axtel -4T18

Concepto	4T18	4T17	Var. Vs 4T17	Var. Vs Est.
Ingresos	3,446	4,286	-19.6%	-11.4%
Ebitda	1,097	1,448	-24.2%	-16.4%
Ut. Neta	1,242	-923	NA	564.2%
Mgn Ebitda	31.8%	33.8%	-2.0 ppt	-1.9 ppt
Mgn Neto	36.0%	NA	NA	NA

*Cifras en millones de pesos

Nemak Las cifras al 4T18 en línea con nuestras expectativas, con un crecimiento en ingresos de 3.0%, 7.9% en Ebitda y 10% en Utilidad Neta.

Más detalles:

- El aumento en Ingresos se debió al incremento en precios en sus principales productos mismos que compensaron la debilidad en volúmenes de 4.2%. Los volúmenes en Norteamérica se mantuvieron sin cambio mientras que en Europa y el resto del mundo los volúmenes disminuyeron, afectados por menores ventas a aplicaciones de motores disel en Europa y menor producción en China. Brasil siguió positivo.
- El incremento en Ebitda fue impulsado por menores gastos de operación, resultado de los programas eficiencia lanzado por la compañía, la capitalización de gastos del negocio de CE/VE por US\$6millones y beneficios por ingresos no recurrentes.
- A nivel neto los resultados fueron impulsados por el aumento a nivel operativo y menores gastos financieros que compensaron el incremento en impuestos.

Axtel, caída en ingresos y Ebitda mayores a las estimadas.

Axtel dio a conocer sus resultados de 4T18 en donde los ingresos como el Ebitda retrocedieron 19.6% y 24.4% ambos datos muy por debajo de las expectativas.

Más detalles:

- La variación en Ingresos Totales (IT) se explica por: el incremento 4.3% a/a en el segmento *Empresarial* (79.3% de los IT), la contracción en el segmento de *Gobierno* de 24.3% (20.7% de los IT) así como la desconsolidación del segmento del *Mercado Masivo*, que en los últimos trimestres representó ~20% de los ingresos consolidados.
- La caída en Ebitda se explica por el efecto de desconsolidación ya mencionado, así como una base comparable complicada toda vez que el 4T17 incluía los ingresos extraordinarios por la venta de torres de telecomunicación a American Towers. Producto de lo anterior, se vio un deterioro de 2.0 ppt en el margen Ebitda.
- La utilidad neta del periodo se explica principalmente por los ingresos extraordinarios recibidos por la venta del negocio masivo.

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").

Rodrigo Heredia Matarazzo, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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	Características	Condición 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**

Rodrigo Heredia Matarazzo	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería y Relación con Inversionistas	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director Promoción Bursátil Centro – Sur	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Promoción Bursátil Norte	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

Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista Consumo / Minoristas	55 56251500 x 1508	dlniguez@vepormas.com
Marisol Huerta Mondragón	Analista Financieras / Industriales / Automotriz	55 56251500 x 1514	mhuerta@vepormas.com
Eduardo Lopez Ponce	Analista Industriales / Minería / Materiales	55 56251500 x 1453	elopezp@vepormas.com
Gustavo Hernández Ocadiz	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1709	ghernandezo@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

Estrategia Económica

Alejandro J. Saldaña Brito	Gerente de Análisis Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com
Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ahuerta@vepormas.com

Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	
--------------------	---	---------------------	--