

TRIMESTRAL

Productos Químicos

ALPEKA MM

PRECIO

(MXN, al 21/07/2021)
P\$24.98

FLOAT
17.84%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.891

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
52,699

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
38.5

PRECIO OBJETIVO

P\$29.6 / Var. PO 18.4%

COMPRA

E. Alejandra Vargas Añorve
evargas@vepormas.com
(55) 5625 – 1500

Resultados 2T21

Volumen Récord – Alpek reportó cifras por arriba de nuestro estimado en Ventas y EBITDA, con un incremento en ventas de 35.1% a/a, derivado de volúmenes récord para un segundo trimestre con un incremento del 8.0% a/a. Lo anterior también se vio impulsado por mejor demanda de los productos en todas las industrias en las que participa, lo que continua fortaleciendo márgenes.

Poliéster – Registró volúmenes récord para un 2T, lo anterior a pesar de menor volumen contra el 1T21 por una prolongada sequía en Altamira, lo que afectó la producción local de PTA; en USD las ventas incrementaron +28.0% a/a por mejores márgenes de poliéster, el EBITDA Comparable quedó en línea con el 2T20.

P&Q – Incremento en volúmenes por adquisición de NOVA y mejores márgenes de Polipropileno por efectos positivos prolongados asociados con el vórtice polar del 1T21.

Vuelven a Actualizar Guía “EBITDA Comparable” – Derivado de los sólidos resultados del 1S21 y por la mejora en márgenes de la industria, el estimado de EBITDA Comparable pasó de USD\$675 a USD\$765 para 2021, lo que equivale a un incremento del +13.3%.



Fuente: Refinitiv.

MXN	2T21	2T20	Dif (%)
Ventas	37,078	27,447	35.1
Utilidad Operativa	4,437	482	820
EBITDA Reportado	5,481	1,700	222
EBITDA Comparable	4,522	3,493	29.5
Utilidad Neta	2,484	121	1,960
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	11.9	1.76	1,021
Mgn. EBITDA (%)	14.8	6.19	859
Mgn. Neto (%)	6.70	0.44	626

Datos en millones de MXN a menos que se exprese lo contrario. Datos pueden no sumar debido a redondeo.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2019	2020	UDM	2021e
P/U	6.7 x	14.2 x	6.3 x	10.2 x
P/VL	1.1 x	1.1 x	1.2 x	1.5 x
VE/EBITDA	4.6 x	6.1 x	4.1 x	4.8 x

Resultados (MXNmill)	2019	2020	UDM	2021e
Ventas	119,685	113,989	127,926	121,271
EBITDA	16,366	11,979	20,141	18,628
Margen EBITDA (%)	13.67%	10.51%	15.74%	15.36%
Utilidad Neta	6,605	3,123	8,392	5,748
Margen Neto (%)	5.52%	2.74%	6.56%	4.74%
UPA	3.12	1.47	3.96	2.71
VLPA	19.11	19.07	20.44	18.99
Deuda Neta	25,652	23,584	24,567	24,595
Deuda Neta/EBITDA	1.57 x	1.97 x	1.22x	1.32x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

Resultados 2T21

Cifras positivas – La empresa presentó volúmenes récord para un 2T21; así mismo presentó un incremento en ventas de 35.1% a/a también gracias al aumento en precios promedios consolidados.

Poliéster – Presentó un volumen récord para un segundo trimestre con un incremento del 1.0% a/a. Las ventas de este segmento en USD incrementaron 28.0% a/a, y el EBITDA Comparable quedó en línea con la cifra del 2T20, pero fue mayor 14.0% t/t gracias a un incremento en los márgenes promedio de poliéster del 8.0% t/t. Así mismo, a raíz del aumento del 13.0% t/t en el precio del crudo y mejores precios de referencia del Paraxileno 12.0% t/t, se presentó un beneficio no monetario de USD\$14 millones por revaluación de inventarios y USD\$17 millones por arrastre de materias primas (positivo) por lo que el Flujo reportado incrementa 305.0% a/a.

P&Q – Las ventas en USD incrementaron 175.0% a/a, derivado de un incremento en volúmenes de 45.0% a/a gracias a una robusta demanda y a la reciente adquisición de NOVA, así como por una mejora en márgenes de PP por persistentes efectos del vórtice polar, lo cual Alpek sigue capitalizando. El flujo comparable fue de USD\$120 millones, un incremento del 158.0% a/a, gracias a la resiliencia de la demanda y mayores márgenes de PP. El EBITDA reportado incrementó 237.0% a/a, donde se tuvo también un efecto positivo de USD\$4 millones por revaluación de inventarios y USD\$12 millones por efecto de arrastre.

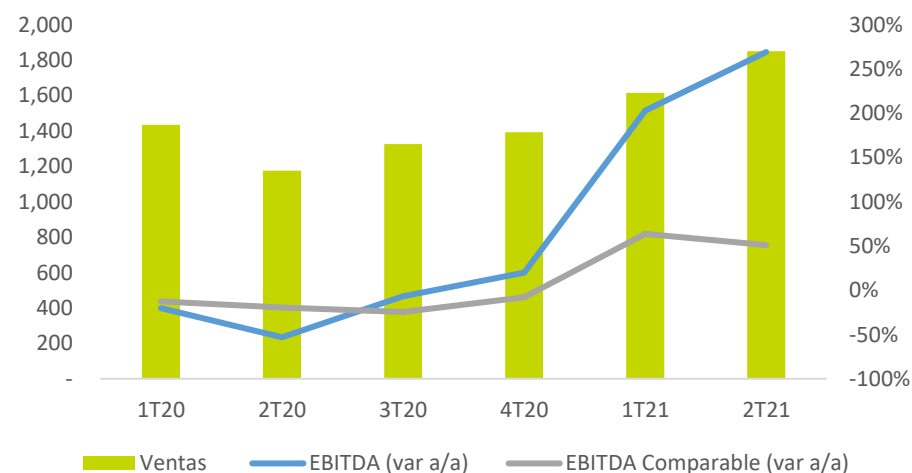
Flujo – El EBITDA Reportado del 2T21 fue de USD\$273 millones lo que representa un incremento del 268% a/a. Excluyendo cargos positivos por arrastre de materia prima (USD\$29 millones positivos) e Inventarios y Otros (USD\$18 millones positivos), el Flujo Comparable es de USD\$225 millones, un incremento de 51.0% a/a. Lo anterior fue derivado del incremento en márgenes de poliéster, sólido desempeño en EPS, y mejores márgenes en PP.

CAPEX y Dividendo – Las inversiones durante el trimestre sumaron USD\$132 millones. La compañía anunció en junio la adquisición de una planta de reciclaje y peletización por USD\$96 millones lo que se integra con su estrategia a largo plazo de Fomentar una Economía Circular. En el trimestre se pagó un dividendo por USD\$128 millones.

Apalancamiento – Al cierre del primer trimestre del 2021 la deuda neta en USD es de \$1,247 millones, un decremento del -13.0% respecto al 2T20. La razón Deuda Neta /EBITDA al cierre del trimestre sería de 1.3x en USD, la disminución es por un mayor flujo UDM, mientras que la deuda se mantuvo.

Expectativas – La compañía espera para 2021 tanto en Poliéster como en P&Q, que los altos márgenes y el incremento de demanda se mantengan.

Desglose por Segmento



Fuente: Reporte trimestral Alpek

Actualización de Precio Objetivo

Cambiamos nuestro PO para la compañía a P\$29.6, tomando en cuenta que Alpek reportó volúmenes fuertes en 2020 y lo que va de 2021, con reportes positivos, incremento en los precios promedio, mejora en márgenes de poliéster, así como por el poder capitalizar el fenómeno natural ocurrido en la Costa del Golfo de EEUU. Cabe mencionar que el crudo ha incrementado un 33.9% desde el cierre del 2020, lo que ha mejorado la perspectiva de la industria y Alpek ha logrado revertir los efectos adversos en arrastre de materias primas observado el año pasado.

Lo anterior aunado a que los patrones de consumo cambiaron con la pandemia nos daría un panorama positivo para la industria en los próximos doce meses tanto para Poliéster como para P&Q, aunque no esperamos los efectos extraordinarios vistos en el 1T21 se repitan con la misma magnitud.

En el corto plazo podríamos esperar que los precios del petróleo se suavicen, por lo que los precios del Paraxileno también se estabilizarían lo que podría recortar los márgenes de la compañía, aunque consideramos que esto ya está previsto en la Guía de Alpek. También habría que tomar en cuenta que durante 2022 esperaríamos un incremento de la capacidad lo que también ayudaría a moderar los precios de las materias primas.

Por otro lado, la tendencia futura de envases para alimentos y bebidas, sector al que Alpek dedica más del 80% de sus ventas, se dirige cada vez más hacia PET reciclado, lo que está contemplado en la estrategia a largo plazo de la compañía.

Estimamos que pueda llegar a cotizar a 13.9x P/U y 6.1x VE/EBITDA, resultando así en un **precio objetivo de P\$29.6** para los próximos doce meses, con un rendimiento esperado de 18.4% al precio de cierre de hoy, por lo que recomendamos **COMPRA**.

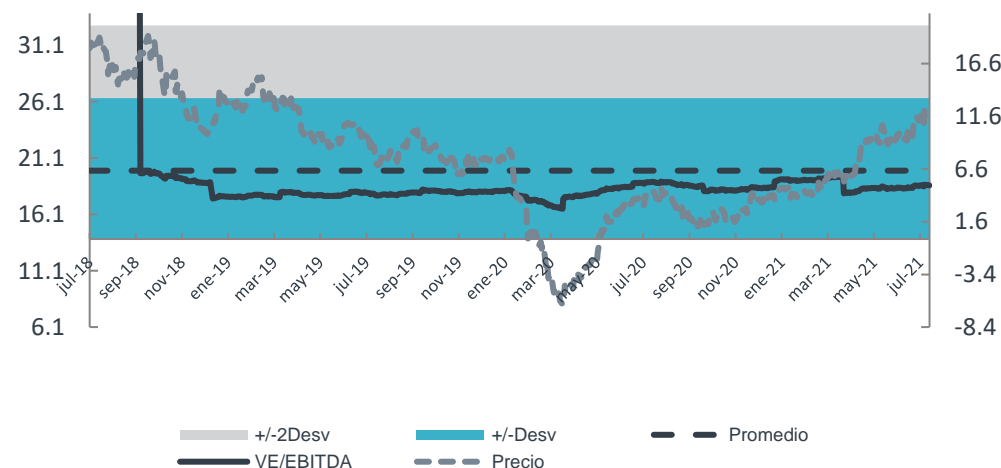
	-0.1	-0.1	Est.	0.1	0.1
Múltiplo	15,054	15,891	16,727	17,563	18,400
4.5	13.6	15.4	17.2	19.0	20.7
5.0	17.2	19.2	21.1	23.1	25.1
5.5	20.7	22.9	25.1	27.3	29.4
6.0	24.3	26.7	29.0	31.4	33.8
6.5	27.9	30.4	33.0	35.6	38.1
7.0	31.4	34.2	36.9	39.7	42.5
7.5	35.0	37.9	40.9	43.8	46.8
8.0	38.5	41.7	44.8	48.0	51.1

	-10%	-5%	Est.	5%	10%
Múltiplo	15,054	15,891	16,727	17,563	18,400
4.5	-45%	-38%	-31%	-24%	-16%
5.0	-31%	-23%	-15%	-7%	1%
5.5	-16%	-8%	1%	10%	19%
6.0	-2%	7%	17%	26%	36%
6.5	12%	23%	33%	43%	54%
7.0	26%	38%	49%	60%	71%
7.5	41%	53%	65%	77%	89%
8.0	55%	68%	81%	93%	106%

	Utilidad Neta				
	-0.1	-0.1	Est.	0.1	0.1
Múltiplo	4,068	4,294	4,520	4,745	4,971
12.0	23.0	24.3	25.6	26.9	28.2
12.5	24.0	25.3	26.7	28.0	29.3
13.0	25.0	26.4	27.7	29.1	30.5
13.5	25.9	27.4	28.8	30.2	31.7
14.0	26.9	28.4	29.9	31.4	32.9
14.5	27.8	29.4	30.9	32.5	34.0
15.0	28.8	30.4	32.0	33.6	35.2
15.5	29.8	31.4	33.1	34.7	36.4

	Utilidad Neta				
	-10%	-5%	Est.	5%	10%
Múltiplo	4,068	4,294	4,520	4,745	4,971
12.0	-7%	-2%	3%	8%	13%
12.5	-3%	2%	7%	13%	18%
13.0	1%	6%	12%	17%	23%
13.5	4%	10%	16%	22%	28%
14.0	8%	14%	20%	26%	32%
14.5	12%	18%	25%	31%	37%
15.0	16%	22%	29%	35%	42%
15.5	20%	27%	33%	40%	47%

Múltiplo EV/EBITDA y Precio ALPEK "A"



Fuente tablas y Gráfica: Análisis BX+ con información de la BMV

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 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo 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.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800

y del Interior sin costo 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

Analista Industriales

Elisa A. Vargas A.	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
--------------------	---------------------	----------------------

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandez@vepormas.com
----------------------	---------------------	-------------------------

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
------------------------	---------------------	-------------------------

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------

ALPEK"A": Precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	14-oct-20	21-jul-21
Precio objetivo	20.2	29.6
Recomendación	1	1

*Recomendación 1=Compra, 2=Mantener y 3=Venta