

Mexchem

3T2011 SIN CHISPAS...

Fuertes crecimientos

Los resultados al 3T2011 de Mexichem estuvieron en línea con la guía preliminar publicada por la compañía. Las Ventas (\$12.353mdp), tuvieron un crecimiento de 23.0%, mientras que el Ebitda (\$2,533mdp) creció en 2.0%. Las ventas del 2T2011 de Mexichem estuvieron favorecidas por las adquisiciones de INEOS-Flúor, Polycyd, Plásticos Rex y Alphagary, así como también por un incremento promedio en los precios de Venta de alrededor del 14.0%. Adicionalmente, apoyó también el crecimiento de 8.0% en los volúmenes promedio de las cadenas productivas. Las cifras estuvieron en línea con nuestros estimados de \$12,313mdp en Ventas y \$2,522mdp en Ebitda.

Márgenes afectados por volatilidad en monedas

El Margen Ebitda total de la emisora, se ubicó sobre niveles de 20.5% lo que implica una contracción de 3.7pp vs el 24.2% del 2T2011 y de 4.1pp vs el margen de 24.6% del 3T2011. El Margen Operativo del trimestre (14.3%), tuvo una disminución de 4.2pp vs el 3T2010. Lo anterior, se explica por la fuerte volatilidad observada en las monedas mundiales, lo que impactó negativamente los costos de los insumos principales de Mexichem.

Recientes noticias estarán apoyando el crecimiento futuro

La reciente aprobación por parte de la Comisión Federal de Competencia, para permitir el esquema de coinversión con PEMEX, consideramos será muy positivo para la compañía. Actualmente, Mexichem se encuentra integrada en la cadena productiva Flúor pero no así en la de Cloro- Vinilo, el VCM, materia prima necesaria para fabricar el PVC requiere de etileno en su composición y actualmente la mayor parte de las necesidades de etileno de la compañía se abastecen a través de terceros, que a su vez también son competidores. El esquema para llevar la planta de pajaritos a su máxima capacidad, implicará para Mexchem una menor dependencia de terceros para el abasto de esta materia prima tan importante, así como la posibilidad hacia futuro de construir su propio cracker de etileno y conseguir una integración prácticamente completa, con el consecuente ahorro y sinergias que ello implique.

Reiteramos COMPRA y Revisamos PO 2012E a \$60.0 de \$49.0

A pesar de la debilidad operativa de los resultados del 3T2011, la emisora anticipó un resultado en Ebitda para 2011 superior a la guía original de \$780mdd. Los resultados acumulados en el año, muestran una importante fortaleza operativa y estimamos que la puesta en operación de la planta de refrigerantes en Kawasaki Japón, sumado a las recientes noticias y la posibilidad de que se concrete alguna adquisición en el futuro, serán factores que estarán soportando el crecimiento para 2012. Revisamos nuestro estimado de Precio Objetivo 2012E a \$60.0 de un \$49.0 previo y reiteramos recomendación de COMPRA. Lo anterior asumiendo un crecimiento en Ebitda de 23.0% y un Múltiplo FV/Ebitda a pagar de 9.0x, el cual resulta ligeramente superior al FV/Ebitda promedio U3a de 8.75x.

MEXCHEM 3T11 (cifras nominales en millones de pesos)

	3T11	3T10	Var %	3T11e	Var % Vse
Ventas	12,353	10,035	23.10%	12,313	0.32%
Utilidad de Operación	1,774	1,861	-4.67%	1,530	15.95%
Ebitda	2,533	2,476	2.30%	2,522	0.44%
Utilidad Neta	37	1,269	-97.08%	1,262	-97.07%
Márgenes					
Margen Operativo	14.36%	18.55%	-4.18%	12.43%	1.93%
Margen Ebitda	20.51%	24.67%	-4.17%	20.48%	0.02%
UPA	0.021	0.705	-97.08%	0.701	-97.07%

Fuente: Banorte- Ixe Casa de Bolsa

Resultados 3T11

Octubre 28, 2011

Compra

Precio Objetivo - 2012
P\$ 60.0

Raquel Moscoso A.

rmoscoso@ixe.com.mx

RECOMENDACIÓN (Ver contraportada)

	Emisora	IPyC
Precio Actual	46.49	36,708
Precio Objetivo '12	60.0	40,500
Var % (Nominal)	29.0%	10.3%
Diferencia vs IPyC	18.7	

OTROS INDICADORES

Indicadores	28/10/11
52 semanas max/min	\$51.13/ 38.70
Cap. de Mdo (US\$ mn)	6,404
Free Float (%)	36.0
FV/Ebitda (2012e)	7.17x
Apalancamiento actual	1.1x
Crec. Nom. Ebitda (%) '12e	22.0
Margen EBITDA (%) '12e	22.0

** Deuda Neta / Ebitda U12m

SELECCIÓN (¿Cuál?) / 8 Criterios Fund.

Perspectiva del Sector	Positiva
Perspectiva Individual	Positiva
Mercado (Exportaciones)	Neutral
Estructura Financiera	Positiva
Valuación	Positiva
Bursatilidad	Positiva
Rentabilidad	Positiva
Otros	Positiva

DISTRIBUCIÓN (¿Cómo?) vs. IPyC

Estrategia	En IPyC	Condición
4.6	1.6	sobreponderar

MOMENTO (¿Cuándo?)

	Tendencia	Prom. Móvil
IPyC	Alza	20 días
MEXCHEM	Alza	31 días

www.ixe.com.mx
www.banorte.com

Deuda y Resultados por Cadenas

La deuda neta de la compañía, al 3T2011 ascendió a \$949mdd, una reducción de \$15mdd vs el trimestre anterior. La razón DN/Ebitda se ubicó sobre niveles de 1.16x, por debajo de la meta máxima de la compañía de 2.0x. Lo anterior, le permite a la emisora una holgura financiera suficiente para continuar con su exitosa estrategia de adquisiciones.

La cadena de Soluciones Integrales durante el trimestre tuvo un incremento de 11.0%, resultado de un crecimiento de 10.0% en la masa crítica. El Ebitda se vio afectado por la volatilidad debido al efecto negativo ocasionado sobre los precios de los insumos.

La cadena de Cloro- Vinilo fue la que mejores resultados obtuvo durante el trimestre, Las Ventas resultaron 57.0% superiores a las del 3T2010, mientras que el Ebitda se incrementó en 31.0% durante el mismo período. Lo anterior, derivado de mayores volúmenes de venta y mejores precios, así como también por el reflejo de la incorporación de Alphagary.

La cadena Flúor, alcanzó crecimientos durante el 3T2011 de 16.0% vs el 3T2010, impulsada por un crecimiento de 5.0% en los volúmenes y de 11.0% en los precios promedios (principalmente en el segmento de refrigerantes).

Comparativo Sectorial

A continuación presentamos un comparativo sectorial de las empresas químicas y petroquímicas. Mexichem cotiza a un múltiplo FV/ Ebitda 2011E y 2012E superiores en 17.3% y 5.4% a la muestra del sector. Sin embargo, sus crecimientos operativos esperados para 2012 son superiores en 59.1% al promedio, además de tener márgenes significativamente mejores a los del sector..

MEXCHEM– Comparativo Sectorial

Compañía	Valor Mdo	Crec. Vtas 2012 E	Crec. Ebitda 2012E	Mgn Op	P/U	FV/EBITDA 2011E	FV/EBITDA 2012E	ROE
	Mdd	%	%	%				
Promedio	20,456	9.19%	14.8%	7.4%	11.57	7.76	6.80	18.09
Mexchem	6,404	23.3%	23.6%	14.7%	17.6	9.11	7.17	29.39
Braskem	7,265	5.67%	38.0%	7.97%	4.47	5.34	4.74	7.02
TPC Group	352	1.62%	5.9%	3.98%	7.09	4.30	4.07	15.90
Ultrapar Participacoes	16,658	7.42%	9.4%	3.1%	19.13	9.10	8.32	15.92
Dow Chemical	34,515	2.74%	1.0%	9.4%	13.40	6.66	6.60	10.24
Dupont EI Nemours	44,681	9.05%	12.2%	13.8%	13.14	7.85	6.99	30.95
Formosa Petrochemical	77,750	13.59%	11.0%	4.9%	13.14	13.36	12.03	17.79
China Petroleum	8,546	6.82%	11.0%	5.5%	13.14	4.17	3.75	17.80
Indorama Ventures	2,784	17.34%	15.8%	8.4%	7.90	9.92	7.85	24.06
Sinopec Yizheng Chem	5,608	4.41%	20.3%	2.6%	6.70	7.83	6.51	11.85
Premio (descuento)	-68.7%	153.0%	59.1%	97.9%	52.1%	17.3%	5.4%	62.4%

Fuente: Thomson Financial/Banorte-Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Marisol Huerta Mondragón, Rodrigo Heredia Matarazzo, Raquel Moscoso Armendáriz, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Héctor Gustavo Castañeda Burgos, Tania Abdul Massih Jacobo, y Hugo Armando Gómez Solís, Luciana Gallardo Lomelí, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

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, Casa de Bolsa Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general del las Casas 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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 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, Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, han 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, 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 mas, 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; Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte

Directorio de Análisis

René Pimentel Ibarrola	Director General de Desarrollo de Negocio y Análisis	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
------------------------	------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia Gubernamental	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Dolores Palacios	Subdirector de Gestión	dolores.palacios.n@banorte.com	(55) 5268 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuanalo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Rodrigo Heredia	Siderúrgico / Minero	rheredia@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48029
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48028
Idalia Yanira Céspedes	Construcción	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48227
José Itzamna Espitia	Aeropuertos	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48066
Daniel Sánchez	Edición Bursátil	dsanchezur@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48374

Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	maguayo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Analista Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Héctor Gustavo Castañeda	Analista Deuda Corporativa	hcastaneda@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomelí	Analista Deuda Corporativa	luciana.gallardo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9931

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Enrique Castillo	Director General Banca Mayorista	ecastillo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9902
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Patricio Rodríguez	Director General Banca Privada y Gestión de Activos	prodriguez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9987
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683