

Proteak Uno, S.A.B. de C.V., es una empresa mexicana líder en el sector forestal internacional, que se dedica a la siembra, cosecha, transformación y comercialización de plantaciones forestales, orientada principalmente a plantaciones de Teca y Eucalipto, operando en más de 15 países en América, Europa y Asia.

La empresa desarrolla sus actividades de plantación y transformación en estricto apego a los lineamientos del FSC (Forest Stewardship Council), contando con cerca de 18,000 hectáreas de plantaciones de Teca y Eucalipto al primer trimestre del 2015. Proteak es la única empresa en México propietaria de plantaciones forestales comerciales certificadas que incorpora un proceso industrial, integrando la cadena de valor desde la producción de la materia prima, hasta su transformación y comercialización.

OPINIÓN DE RESULTADOS:

La empresa reportó su Información Financiera correspondiente al primero trimestre del 2015 el día miércoles 29 de Abril del 2015, mostrando resultados en la generación de ventas por debajo de nuestros estimados, ya que la empresa decidió modificar su estrategia de ventas, limitando la venta de Eucalipto únicamente a la existente en su stock, disminuyendo de manera sustancial el resultado y seguirá esta estrategia durante todo el 2015

Se reportaron ventas totales en el trimestre por un monto de \$ 76 millones de pesos mostrando un crecimiento de 14.5% frente a los resultados del 1T14, los Ingresos por la venta de madera de Teca y Eucalipto en este trimestre fueron por un monto de \$ 20.4 millones de pesos.

En el trimestre se prepararon las primeras 100 hectáreas de eucalipto para plantar en tiempo antes de las lluvias y en Teca, se ralearon plantaciones estratégicas en Tabasco para privilegiar el crecimiento de los mejores árboles durante los siguientes años.

Como parte de su Programa de Investigación y Desarrollo, Proteak recibió cuatro clones de Eucalipto provenientes de Brasil, que le permitirán continuar mejorando la calidad y el ritmo de crecimiento de sus plantaciones.

Durante el trimestre la estrategia de ventas de Teca continuó privilegiando los precios sobre volumen, fortaleciendo ventas y los precios en India y reactivando las exportaciones a China. El 80% del volumen en Asia se vendió 20% por arriba del precio objetivo; además se alcanzaron precios hasta 7% por arriba de los obtenidos en 2014.

Durante el 1T15 la empresa entregó más de 90 contenedores de Teca en Asia, provenientes de las plantaciones de Proteak en Colombia.

Como parte del Convenio que la empresa hizo con FINSA y la estrategia comercial de Proteak, se inició la comercialización de productos de FINSA en la Zona Centro del país.

Los Ingresos incluyen subsidios por plantación del programa PRONAFOR de la CONAFOR por \$ 1 millón de pesos, y la provisión de ingresos por la Revaluación del Activo Biológico.

En la gráfica de Ventas Netas podemos observar los resultados promedios en los últimos trimestres, iniciando este fenómeno en el 4T13 manteniendo un crecimiento constante, sin embargo, el resultado en el 4T14 se debió a la revaluación de los Activos Biológicos.

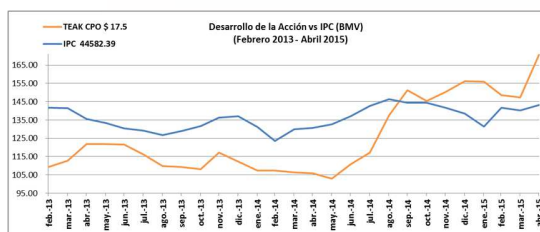
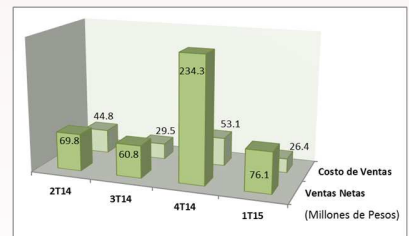
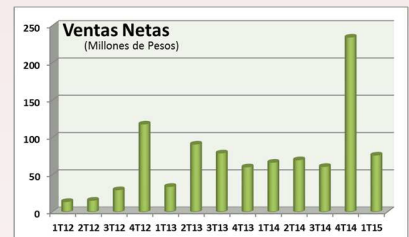
Estimamos resultados mayores en las ventas en los próximos trimestres, debido al funcionamiento de la Planta MDF en el tercer trimestre de este año.

Los Gastos Generales de la empresa fueron por un total de \$ 25.7 millones de pesos en el trimestre, estando en línea con el presupuesto de la empresa y refleja la etapa de inversión en la que ésta se encuentra.

TEAK

Indicadores relevantes de la acción

Fecha	29-abr-15
Precio cierre	Ps\$17.50
Precio estimado 2015	Ps\$26.92
Rendimiento	53.83%
Precio Máximo 12m	Ps\$17.5
Precio Mínimo 12m	Ps\$10.46
Capitalización (\$MILL)	4,235.00
Acciones en circ. (Mill)	242
Bursatilidad	Baja



La empresa reportó una Utilidad de Operación de \$ 25 millones de pesos, superior a la utilidad registrada en el mismo trimestre del 2014 por un 337%.

Como resultado del ejercicio se reportó una Utilidad Neta de \$ 22.2 millones de pesos, siendo un crecimiento de 841% contra el 1T14 que reportó \$ 2.4 millones de pesos.

Concepto (\$ millones)	1T15	1T14	Variación
Ventas Netas	76.1	66.4	14.5%
Utilidad de Operación	25.2	5.8	337.1%
Utilidad (Pérdida) Neta	22.2	2.4	841.1%
EBITDA	29.3	6.3	363.2%
Liquidez (AC/PC)	3.7	6.4	-2.71
Deuda (PT/AT)	27.5%	18.0%	9.52%
Apalancamiento (PT/CC)	0.00	0.03	-0.03
Margen Neto	29.1%	3.5%	25.6%
Margen EBITDA	38.5%	9.5%	29.0%

Cifras de Balance (\$ millones)	2013	2014	1T15
Activo total	2,372.4	3,120.2	3,470.3
Pasivo total	447.2	641.0	954.6
Capital contable	1,925.2	2,479.2	2,515.7

Proteak es una empresa que se encuentra en constante crecimiento, con mayor posicionamiento en sus puntos de venta, mayor producción debido al crecimiento de los árboles de Teca y a los avances en el proyecto de Tableros MDF.

En este trimestre se observó un incremento de 9.38% en el precio de la acción, cerrando el mes de abril en un precio de \$ 17.50 pesos, favoreciendo de manera directa a los tenedores de los CPO's y los intereses de Proteak, debido a una mayor confiabilidad y mejor expectativa que los inversionistas tienen con respecto al futuro y actuales operaciones de la empresa.

Continuamos considerando que las cifras financieras en el futuro de la empresa se verán favorecidas en mayores ingresos, con la puesta en marcha de la planta de Tableros MDF, los cuales se han tomado en cuenta, en la medida de lo posible y con las salvedades razonables de su consecución, para determinar nuestro precio objetivo, apgado al modelo de Valuación por Flujos Descontados.

En este año 2015 se generará mayor actividad en la venta de Teca, debido a que cuenta con 2,000 hectáreas aproximadamente de plantaciones maduras en Colombia y Costa Rica; y se registrarán en el 3T15 los primeros ingresos por parte del proyecto de Tableros MDF generando flujos de efectivo más estables para la compañía.

EVENTOS RELEVANTES DEL TRIMESTRE:

- Proteak firmó un Acuerdo de Cooperación con Financiera Maderera S.A. (Finsa). El Acuerdo incluye la operación conjunta de la planta de MDF de Proteak, la transferencia de tecnología y la comercialización de los productos de Finsa en México.
- La Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero (FND) autorizó un crédito de \$ 200 millones de pesos a Proteak para plantaciones de Eucalipto.
- La Asamblea Extraordinaria de Accionistas de Proteak declaró un incremento de capital a través de la emisión de 25 millones de CPOs a \$ 15 pesos.
- La construcción de la Planta de MDF en Huimanguillo, Tabasco continúa en tiempo y forma.
- Concluyó positivamente la auditoría anual FSC de Manejo Forestal de las plantaciones de Eucalipto en México y la Cadena de Custodia para la operación.

VALUACIÓN

Precio Objetivo:

Nuestro modelo de Flujos Descontados arroja un precio objetivo para el cierre del 2015 de \$ 26.92 pesos por CPO, lo que representa un incremento de 53.8%, al considerar que la empresa se encuentra en el proceso de expandir su cartera de productos y operaciones.

VALUACIÓN POR FLUJOS DESCONTADOS:

La Valuación por Flujos Descontados, es el modelo financiero utilizado para nuestra cobertura de análisis, el cual se realiza a través del promedio aritmético del modelo de flujos descontados a valor presente (DCF) para el capital (FCFE) y a la empresa (FCFF). La expectativa futura de los flujos de efectivo al capital fueron descontados usando un costo de capital de 11.27% resultado de una tasa libre de riesgo de 5.60% basada en el Bono M10 y el Riesgo País, una beta de 0.77 y una prima de riesgo de 7.40%. La estimación futura de los flujos de efectivo a la empresa fueron descontados usando el costo de capital promedio ponderado (WACC) de 10.96%.

Valuación DCF (Flujos de Efectivo Descontados)

Costo del Capital	11.27%
Capital/Deuda + Capital	95.62%
Costo de la deuda	6.05%
Deuda/Deuda + Capital	4.38%
Costo Promedio Ponderado de la Empresa	10.96%
Tasa de crecimiento	2.00%
Tasa Impositiva	23.00%
Precio presente de la acción	\$ 17.50

Valuación FCFF

Valor de la empresa	3,554
Valor Presente del valor terminal	3,563
Valor de la empresa	7,117
Valor de la Deuda Neta	563
Valor del capital	7,680
Numero de acciones	242
Valor estimado de la acción	\$ 26.92

Flujo de Efectivo Descontado

Año	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Año terminal
Ventas Netas	591	1,166	1,167	1,194	1,365	1,296	1,625	1,467	1,824	2,167	2,861	2,430	2,627	2,680
Costo de ventas	265	447	411	398	391	399	428	412	448	477	528	483	501	511
Gastos de operación	95	117	119	122	118	120	124	126	129	132	135	138	141	143
Utilidad de Operación	231	602	637	674	856	777	1,073	929	1,247	1,558	2,198	1,808	1,985	2,025
Depreciación	101	129	129	129	129	130	130	130	109	10	5	3	3	3
Flujo operativo Bruto (FOB)	332	731	766	803	985	907	1,204	1,060	1,356	1,568	2,203	1,811	1,988	2,028
Impuestos	12	83	97	105	155	141	208	179	259	352	503	408	447	466
Flujo Operativo Neto a la Empresa	320	648	669	697	829	767	995	881	1,097	1,215	1,699	1,403	1,541	1,562
Inversión Bruta	254	44	2	-	-	10	4	-	-	11	-	-	5	5
Variación de Capital de Trabajo	- 31	13	- 5	75	68	36	184	- 206	196	169	313	- 418	38	38
Flujo Libre	97	591	672	623	762	720	807	1,087	901	1,035	1,386	1,821	1,498	1,519
Año terminal														16,955
Valor presente	71	390	400	334	368	314	317	384	287	297	359	425	315	3,563
Factor de descuento	0.73	0.66	0.59	0.54	0.48	0.44	0.39	0.35	0.32	0.29	0.26	0.23	0.21	

Nuestro Precio Objetivo va en función al cumplimiento de los proyectos establecidos por la empresa y a las expectativas que se tienen del crecimiento de ésta en cuanto a producción y venta de los productos.

BALANCE GENERAL:

La estructura del Balance General sigue siendo sólida, ya que el Activo Total aumentó 11.2% contra el cierre del 2014 a \$ 3,470 millones de pesos, reflejando principalmente la incorporación del equipo de la Planta de MDF que empezó a llegar en enero de 2015, y el tipo de cambio que afecta a los Activos Biológicos de Teca.

Los inmuebles registraron un incremento del 10% comparado con el cierre del ejercicio de 2014, el principal factor fue el avance de la construcción de la nave industrial para de la Planta de MDF.

El Pasivo Total se incrementó 48.9% contra el cierre del 2014 a \$ 954 millones de pesos, principalmente por las primeras disposiciones del crédito que se tiene con AKA-Commerzbank para la Planta de MDF.

El Capital Contable aumentó 1.4% con respecto al cierre del 2014 a \$ 2,515 millones de pesos, y la solvencia de la empresa continúa fuerte, con una relación de Capital a Pasivos de 3 a 1.

En lo que va del año 2015:

- Se registraron \$ 27 millones de pesos en gastos forestales capitalizables, destinados al mantenimiento de las plantaciones existentes.
- Se registraron \$ 10 millones de pesos debido a la revaluación del dólar.
- Se registraron \$ 13 millones de pesos que representan el costo de venta de madera.
- La empresa refleja una Liquidez (AC/PC) de 3.7 veces, reflejando una posición financiera fuerte.
- El volumen cosechado durante el año asciende a 9.4 mil m3 en raleos y cosecha final.

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO:

La posición de caja tuvo una disminución neta de \$ 45 millones de pesos, los cuales se destinaron a financiar las actividades de inversión y las nuevas plantaciones.

Las actividades de inversión reflejan el uso de \$ 356 millones de pesos de la venta de ciertos activos que comprende principalmente anticipos de proveedores y obra civil relacionados con la planta MDF. La diferencia entre el Flujo de Operación y Actividades de Inversión se financió principalmente con las aportaciones de Capital de inversionistas institucionales y de Finfund.

El Flujo de Efectivo del periodo está en línea con el plan de inversión de la empresa. La posición final de caja al cierre del primer trimestre del 2015 es de \$ 79 millones de pesos.

PROYECTO MDF:

El proyecto forestal-industrial más grande del país continúa avanzando en tiempo y forma.

- Durante el trimestre, Finfund depositó 2.4 millones de dólares para completar su inversión total de \$ 10 millones de pesos.
- Se encuentra ya on site el Director de Planeación proveniente de FINSA, derivado del Convenio de Cooperación con la maderera española; y como parte de dicho Convenio, se inició la comercialización de productos de FINSA en la Zona Centro del país.
- Se inició el montaje de los equipos a cargo de los alemanes de Dieffenbacher como parte del proyecto llave en mano.
- Durante el trimestre se terminó el piloteo y las plataformas para la planta de MDF en Huimanguillo, incluyendo aquellas destinadas a la subestación eléctrica. Se liberaron las cimentaciones clave para el montaje de la maquinaria y se completó el 95% de la nave principal.
- Se adquirió el terreno por el cual pasará el ducto de gas para abastecer la turbina de energía y se iniciaron los trabajos de conexión a la red de Pemex.
- La CFE aprobó el layout de las obras para el suministro de electricidad y está listo el abastecimiento de energía para el proceso de montaje de la maquinaria.

INCREMENTO DE CAPITAL:

La Asamblea General Extraordinaria de Accionistas de Proteak celebrada el 20 de marzo decretó un aumento de capital social mediante la emisión de 25 millones de CPOs a un precio de \$ 15.00 pesos por CPO.

BALANCE GENERAL AL 1T15 (\$ en millones)	
ACTIVOS TOTALES	3,470.3
ACTIVOS CIRCULANTES	657.5
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	79.1
CLIENTES (NETO)	69.7
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (NETO)	98.8
INVENTARIOS	36.1
ACTIVOS BIOLÓGICOS CIRCULANTES	267.0
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	106.8
ACTIVOS NO CIRCULANTES	2,812.8
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	1,423.2
ACTIVOS BIOLÓGICOS NO CIRCULANTES	1,110.9
OTROS ACTIVOS NO CIRCULANTES	278.8
PASIVOS TOTALES	954.6
PROVEEDORES (PT)	41.7
IMPUESTOS POR PAGAR (PT)	-
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	47.0
PASIVOS NO CIRCULANTES	778.8
CAPITAL CONTABLE	2,515.7
CAPITAL SOCIAL	698.7
PRIMA EN EMISIÓN DE ACCIONES	1,286.2
UTILIDADES RETENIDAS (PERDIDAS ACUMULADAS)	49.0
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS	369.7

Los CPOs emitidos fueron ofrecidos para su suscripción a los accionistas de Proteak el 21 de abril a razón de 1 (un) nuevo CPO por cada 9.73 CPOs que posean.

Durante un periodo de 15 días, los accionistas podrán ejercer su derecho de preferencia. Una vez transcurrido dicho periodo, los CPOs restantes podrán ser suscritos en términos de lo aprobado por la Asamblea General Extraordinaria de Accionistas.

Resumen de Estados Financieros y Razones.

PROTEAK

ESTADOS FINANCIEROS (en millones de pesos)

BALANCE GENERAL	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	Variación 1T15 / 1T14
ACTIVO TOTAL	2,344.4	2,525.7	2,569.6	3,120.2	3,470.3	48.0
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	179.0	273.5	167.0	124.5	79.1	55.8
Clientes (Neto)	64.2	58.1	80.0	89.5	69.7	8.5
Inventarios	19.1	29.6	45.3	37.6	36.1	88.6
ACTIVO CIRCULANTE	555.4	669.3	594.7	617.3	657.5	18.4
Propiedades, planta y equipo (neto)	736.3	778.6	810.1	963.7	1,423.2	93.3
PASIVO TOTAL	421.7	447.4	450.5	641.0	954.6	126.4
PASIVO CIRCULANTE	86.2	82.5	95.5	133.6	175.9	104.0
CAPITAL CONTABLE	1,922.8	2,078.3	2,119.1	2,479.2	2,515.7	30.8

ESTADO DE RESULTADOS	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	Variación
Ventas Netas	66.4	69.8	60.8	234.3	76.1	14.5
Costo de Ventas	38.7	44.8	29.5	53.1	26.4	31.8
Utilidad (Pérdida) Bruta	27.8	25.0	31.3	181.1	49.7	79.0
Gastos generales	19.5	13.5	26.9	36.9	25.7	31.6
Utilidad (Pérdida) de Operación	5.8	12.5	6.1	145.4	25.2	337.1
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	-3.4	-1.2	-21.7	-77.1	-3.0	12.2
Ingresos Financieros	0.00	4.54	2.42	0.00	17.06	N.A.
Gastos Financieros	3.4	5.7	24.1	77.1	20.0	489.2
Intereses pagados	1.4	7.7	2.2	38.3	3.5	158.1
Utilidad (pérdida) antes de impuestos a Utilidad	2.4	11.4	-15.6	68.3	22.2	841.7
Impuestos a la utilidad	0.0	-0.0	0.1	29.03	0.00	N.A.
Utilidad (pérdida) Neta	2.4	11.4	-15.7	34.6	22.2	841.1
EBITDA	6.3	12.5	7.4	145.4	29.3	363.2

INDICADORES DE ACTIVIDAD	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	Cambio
Margen Neto	3.5%	16.3%	-25.8%	14.8%	29.1%	25.6%
Margen Ebitda	9.5%	18.0%	12.2%	62.1%	38.5%	29.0%

RAZONES FINANCIERAS	1T14	2T14	3T14	4T14	1T15	Cambio
Liquidez, (AC/PC) (Veces)	6.4	8.1	6.2	4.6	3.7	-42.0%
Endeudamiento Total, (PT/AT) (%)	18.0%	17.7%	17.5%	20.5%	27.5%	9.5%
Apalancamiento, (PT/CC) (veces)	0.22	0.22	0.21	0.26	0.38	73.0%

N.A. : No Aplica

AVISO IMPORTANTE:

La empresa Servicios de Análisis en Línea, S.C., ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Servicios de Análisis en Línea, S.C. ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

El reporte emitido ha sido elaborado de manera independiente por Servicios de Análisis en Línea, S.C., por lo que las opiniones expresadas y el análisis ahí contenido no están sujetas a que deban ser revisadas o autorizadas por la Bolsa Mexicana de Valores, las empresas sujetas a cobertura o cualquier otro organismo.

Servicios de Análisis en Línea, S. C., manifiesta que el personal que realiza la cobertura de análisis cuentan con experiencia, capacidad técnica y prestigio profesional y que se desempeñan libres de conflictos de interés y no están supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos respecto a las emisoras cubiertas.

Servicios de Análisis en Línea, S. C., no se hace responsable por la interpretación y el uso que se le pueda dar al contenido de este servicio, o a los resultados de las decisiones que deriven de la información aquí vertida, ya que no se debe tomar como una sugerencia u oferta para comprar o vender cualquier instrumento financiero, ni tampoco para realizar, transferir o asignar alguna transacción con los valores de la emisora o cualesquiera emisoras.

Aún y cuando se tiene un cuidado excesivo en la calidad y en la actualización de los datos estadísticos aquí presentados, y en la selección de las fuentes de información utilizadas y que se consideran como fidedignas, no asumimos responsabilidad alguna sobre dicha información, por lo que no es garantía de precisión, veracidad, completitud, actualización o exhaustividad.

Por ningún motivo, ni en ningún caso será Servicios de Análisis en Línea, S. C., los analistas que participan en las coberturas o sus empleados responsables al público o cualquier tercero por cualquier decisión o acción tomada con base en la información de este reporte o por daños consecuentes, especiales o similares, no obstante cuando exista aviso de que dichos daños sean posible.