

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 más de 18,000 hectáreas de plantaciones de Teca y Eucalipto. 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 tercer trimestre del 2014 el día lunes 27 de Octubre del 2014, mostrando resultados en la generación de ventas por arriba de nuestras perspectivas y estimaciones. Se reportaron ventas totales en el trimestre por un monto de \$ 60.8 millones de pesos mostrando una disminución de 23% frente a los resultados del 3T13, sin embargo, considerando los Ingresos por la venta de madera de Teca y Eucalipto en este trimestre fueron por un monto de \$ 32.9 millones de pesos, superior por un 18% a lo reportado en el 3T13.

A pesar de que la empresa reportó una disminución en el volumen de Ventas, hubo un aumento en el margen, debido a que Proteak continuó poniendo énfasis en su estrategia de precios priorizándolos contra volumen.

Durante este trimestre se observó que la prohibición de exportación de rollos de Teca provenientes de Burma ha sido muy efectiva, sin embargo, se ha introducido de manera ilegal mucha madera a China cuyo efecto, estima la empresa, durará un año más a pesar de la prohibición.

Proteak logró obtener para sus exportaciones e Asia, precios de venta de la madera sin precedentes en la historia de la empresa, alcanzando un Margen Bruto de 16.5%, superior al 6.9% registrado en el 3T13. Las ventas trimestrales de Teca fueron por un monto de \$ 26.8 millones de pesos.

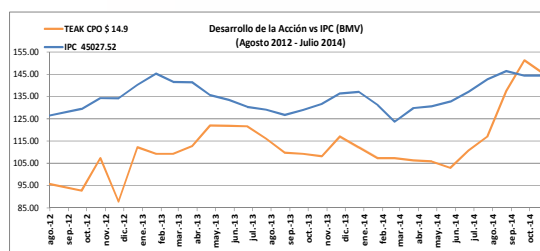
La estrategia de Proteak para las plantaciones de Eucalipto, ha sido vender madera únicamente de algunas plantaciones que, por su lejanía a la planta de Tableros MDF, no necesitará para la operación de la misma en un corto plazo. Las ventas trimestrales de Eucalipto fueron por un monto de \$ 6.1 millones de pesos.

En la gráfica de Ventas Netas podemos observar la disminución en este trimestre después de que a partir del 4T13 la empresa ha mantenido un crecimiento constante, sin embargo, el Costo de Ventas reportado ha sido el más bajo desde inicios del 2013 por un monto de \$ 29.5 millones de pesos, resultando una Utilidad Bruta de \$31.3 millones de pesos, 22% superior a la registrada en el 3T13.

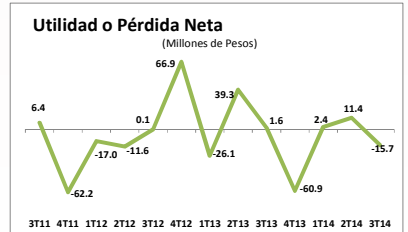
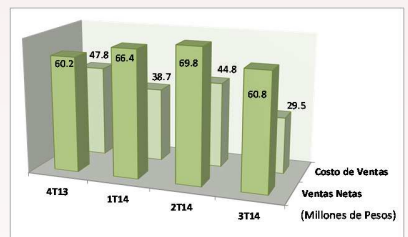
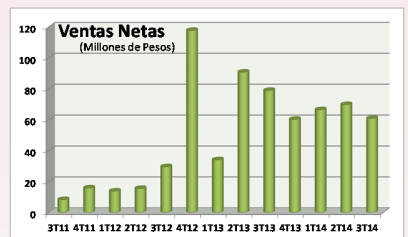
Los gastos de administración relacionados a la operación normal de Proteak e incluyendo aquellos relacionados a la operación de FOMEX y el proyecto de Tableros MDF, se mantuvieron de acuerdo a lo planeado con un 11% con respecto al 3T13.

La empresa reportó una Utilidad de Operación de \$ 6.1 millones de pesos, siendo un incremento de 45% con respecto al 3T13, debido a la eficiencia en costos de logística y el comportamiento estable de los gastos generales.

Como resultado del ejercicio se reportó una Pérdida Neta de \$ 15.7 millones de pesos, mientras que en el 3T13 se reportó una utilidad neta de \$ 1.6 millones de pesos, debido a que se registró un efecto de conversión de moneda extranjera derivado de las operaciones en Colombia y Costa Rica; ingresando a Capital \$ 23 millones de pesos. Generando una utilidad integral de \$ 7.9 millones de pesos.



TEAK	
Indicadores relevantes de la acción	
Fecha	31-oct-14
Precio cierre	Ps\$14.90
Precio estimado 2014	Ps\$24.03
Rendimiento	61.29%
Precio Máximo 12m	Ps\$17.5
Precio Mínimo 12m	Ps\$10.46
Capitalización (\$MILL)	3,606.08
Acciones en circ. (Mill)	242.02
Bursatilidad	Baja



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 36.5% en el precio de la acción, cerrando en un precio de \$ 15.50 pesos al 30 de septiembre, 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.

Concepto (\$ millones)	3T14	3T13	Variación
Ventas Netas	60.8	78.9	-23.0%
Utilidad de Operación	6.1	4.2	45.5%
EBITDA	7.4	9.9	-25.0%
Utilidad (Pérdida) Neta	-15.7	1.6	N.A.
Liquidez (AC/PC)	6.2	20.4	-14.17
Deuda (PT/AT)	17.5%	15.0%	2.56%
Apalancamiento (PT/CC)	0.21	0.18	0.04
Margen Neto	-25.8%	2.0%	-27.8%
Margen EBITDA	12.2%	12.5%	-0.3%

Cifras de Balance (\$ millones)	2012	2013	3T14
Activo total	1,373.9	2,372.4	2,569.6
Pasivo total	214.8	447.2	450.5
Capital contable	1,159.1	1,925.2	2,119.1

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, apegado al modelo de Valuación por Flujos Descontados.

Proteak cuenta en hasta la fecha con el 54% de sus plantaciones de Teca en desarrollo temprano (árboles menores a 4 años), periodo en el que se requiere el mayor monto de inversión; por este motivo, consideramos que el próximo año se registrarán mayores gastos de operación por parte de las plantaciones.

Por otra parte, en el siguiente año 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:

- Durante el trimestre se dieron importantes avances en la construcción de la planta de Tableros MDF en Huimanguillo, Tabasco, con una inversión de más de 200 millones de dólares.
- El 14 de Agosto se aumentó en 40% la futura capacidad anual de la Planta de MDF a 280 mil m³, siendo el aumento por 80 mil m³; debido al potencial del mercado mexicano por este producto, se realizaron los ajustes necesarios con el proveedor de la maquinaria Dieffenbacher. Lo cual fortalecerá el rol de la empresa en la industria.
- El 09 de Octubre se firmó un acuerdo de inversión para el desarrollo del Proyecto de Tableros MDF, por 10 millones de dólares con el Fondo Finandés para la Cooperación Industrial, Ltd. (FinnFund), completando la primera aportación de 7.6 millones de dólares.
- El 15 de Octubre Proteak obtuvo la segunda disposición de crédito con la Corporación Financiera Internacional (IFC) por 10 millones de dólares, el cual será utilizado para la continua expansión de las operaciones forestales de la empresa en México.

VALUACIÓN

Precio Objetivo:

Nuestro modelo de Flujos Descontados arroja un precio objetivo para el cierre del 2014 de \$ 24.03 pesos por CPO, lo que representa un incremento de 61%, 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 12.50% resultado de una tasa libre de riesgo de 5.59% 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 12.00%.

Valuación DCF (Flujos de Efectivo Descontados)	
Costo del Capital	12.50%
Capital/Deuda + Capital	94.03%
Costo de la deuda	6.05%
Deuda/Deuda + Capital	5.97%
Costo Promedio Ponderado de la Empresa	12.00%
Tasa de crecimiento	2.00%
Tasa Impositiva	23.00%
Precio presente de la acción	\$ 14.90

Valuación FCFF	
Valor de la empresa	3,174
Valor Presente del valor terminal	2,772
Valor de la empresa	5,947
Valor de la Deuda Neta	130
Valor del capital	5,816
Numero de acciones	242
Valor estimado de la acción	\$ 24.03

Flujo de Efectivo Descontado																
Año	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Año terminal
Ventas Netas	264	263	659	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	170	167	316	447	411	398	391	399	428	412	448	477	528	483	501	511
Gastos de operación	97	101	114	117	119	122	118	120	124	126	129	132	135	138	141	143
Utilidad de Operación	-	3	5	229	602	637	674	856	777	1,073	929	1,247	1,558	2,198	1,985	2,025
Depreciación	13	34	127	129	129	129	129	130	130	130	109	10	5	3	3	3
Flujo operativo Bruto (FOB)	10	29	356	731	766	803	985	907	1,204	1,060	1,356	1,568	2,203	1,811	1,988	2,028
Impuestos	45	-	26	14	83	97	105	155	141	208	179	259	352	503	408	447
Flujo Operativo Neto a la Empresa	-	35	55	342	648	669	697	829	767	995	881	1,097	1,215	1,699	1,403	1,541
Inversión Bruta	855	1,190	254	44	2	-	-	10	4	-	-	11	-	-	5	5
Variación de Capital de Trabajo	273	-	298	81	13	5	75	68	36	184	-	206	196	169	313	38
Flujo Libre	-	1,164	-	837	7	591	672	623	762	720	807	1,087	901	1,035	1,386	1,498
Año terminal																15,119
Valor presente	-	1,039	-	668	5	375	381	315	344	291	291	350	259	266	317	274
Factor de descuento	0.89	0.80	0.71	0.64	0.57	0.51	0.45	0.40	0.36	0.32	0.29	0.26	0.23	0.20	0.18	

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 9.9% contra el 3T13 a \$ 2,569 millones de pesos, reflejando principalmente la revaluación del Activo Biológico y evidenciando el crecimiento que la empresa ha registrado con el proyecto MDF, mientras que comparado con el cierre del 2013, los activos totales han aumentado un 8.3%.

El Pasivo Total se incrementó 28.7% contra el 3T13 a \$ 450 millones de pesos, incluyendo el crédito neto con Financiera Rural que totaliza, incluyendo intereses \$ 182 millones de pesos, y el crédito del IFC, que asciende a \$ 67 millones de pesos.

El Capital Contable aumentó 6.6% con respecto al 3T13 a \$ 2,119 millones de pesos.

En lo que va del año:

- Se ha registrado una provisión por revaluación del Activo Biológico de \$ 63.9 millones de pesos para alcanzar un saldo de \$ 977 millones de pesos sin considerar inventarios.
- La empresa refleja una Liquidez (AC/PC) de 6.2 veces, reflejando una posición financiera fuerte.
- Se han invertido \$ 68 millones de pesos en Gastos Forestales capitalizables, destinados al mantenimiento de las plantaciones existentes para mejorar la expectativa de retorno de la plantación y a la plantación de 1,200 nuevas hectáreas de Teca y 2,000 hectáreas de eucalipto, presupuestadas para finales del 2014.
- Se registraron \$ 2 millones de pesos debido a la revaluación del dólar.
- El monto cosechado es de 72.3 millones de m3 en raleos y cosecha final.

El Activo Fijo se integra principalmente por 17,244 hectáreas de tierra, dos viveros, maquinaria y equipo agrícola, forestal y de transporte, y otros activos forestales. Dentro del Activo destacan \$ 223 millones de pesos de inversión y pagos anticipados de la Planta MDF y \$ 19 millones de pesos de inversión en Tierras.

Los Activos de Larga duración mantenidos para su venta son principalmente terrenos no estratégicos para la compañía que se piensan vender en el mediano plazo, ubicados principalmente de Costa Rica y su valor es de \$ 102 millones de pesos.

BALANCE GENERAL AL 3T14 (\$ en millones)	
ACTIVOS TOTALES	2,569.6
ACTIVOS CIRCULANTES	594.7
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFFECTIVO	167.0
CLIENTES (NETO)	80.0
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (NETO)	74.9
INVENTARIOS	45.3
ACTIVOS BIOLOGICOS CIRCULANTES	111.4
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	116.1
ACTIVOS NO CIRCULANTES	1,975.0
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	810.1
ACTIVOS BIOLOGICOS NO CIRCULANTES	866.3
OTROS ACTIVOS NO CIRCULANTES	298.6
PASIVOS TOTALES	450.5
PROVEEDORES (PT)	29.7
IMPUESTOS POR PAGAR (PT)	-
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	49.2
PASIVOS NO CIRCULANTES	355.0
CAPITAL CONTABLE	2,119.1
CAPITAL SOCIAL	697.1
PRIMA EN EMISIÓN DE ACCIONES	1,294.5
UTILIDADES RETENIDAS (PERDIDAS ACUMULADAS) -	62.7
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS	190.2

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO:

El flujo de efectivo en el trimestre se comportó de acuerdo a lo proyectado por la empresa, con Flujo Neto de Operación por \$ 15 millones de pesos.

Entre las inversiones destaca la compra de tierras por \$ 4 millones de pesos y la realizada para el Proyecto de MDF por \$ 61 millones de pesos por concepto de obra civil. Se continuaron los esfuerzos para mejorar la cobranza de la empresa por tercer trimestre consecutivo, registrando ingresos positivos a la caja por un monto de \$ 58 millones de pesos y el ingreso por subsidios de \$ 6 millones de pesos, lo que representa el 80% del total esperado del año.

Con estos movimientos la posición final de caja al cierre del tercer trimestre del 2014 es de \$ 165 millones de pesos.

Resumen de Estados Financieros y Razones.

PROTEAK

ESTADOS FINANCIEROS (en millones de pesos)

BALANCE GENERAL	3T13	4T13	1T14	2T14	3T14	Variación 3T14 / 3T13
ACTIVO TOTAL	2,338.1	2,372.4	2,344.4	2,525.7	2,569.6	9.9
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	410.4	359.3	179.0	273.5	167.0	- 59.3
Clientes (Neto)	63.9	70.3	64.2	58.1	80.0	25.2
Inventarios	15.4	13.7	19.1	29.6	45.3	193.4
ACTIVO CIRCULANTE	815.8	735.5	555.4	669.3	594.7	- 27.1
Propiedades, planta y equipo (neto)	628.5	737.0	736.3	778.6	810.1	28.9
PASIVO TOTAL	350.1	447.2	421.7	447.4	450.5	28.7
PASIVO CIRCULANTE	40.0	65.7	86.2	82.5	95.5	138.8
CAPITAL CONTABLE	1,988.0	1,925.2	1,922.8	2,078.3	2,119.1	6.6

ESTADO DE RESULTADOS	3T13	4T13	1T14	2T14	3T14	Variación
Ventas Netas	78.9	60.2	66.4	69.8	60.8	- 23.0
Costo de Ventas	53.3	47.8	38.7	44.8	29.5	- 44.7
Utilidad (Pérdida) Bruta	25.6	12.4	27.8	25.0	31.3	22.3
Gastos generales	24.1	45.1	19.5	13.5	26.9	11.4
Utilidad (Pérdida) de Operación	4.2	-35.1	5.8	12.5	6.1	45.5
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	3.2	-0.9	-3.4	-1.2	-21.7	N.A.
Ingresos Financieros	8.67	18.73	0.00	4.54	2.42	- 72.1
Gastos Financieros	5.4	19.6	3.4	5.7	24.1	344.7
Intereses pagados	2.4	11.1	1.4	7.7	2.2	- 5.2
Utilidad (pérdida) antes de impuestos a Utilidad	7.4	-36.0	2.4	11.4	-15.6	N.A.
Impuestos a la utilidad	5.8	25.0	0.0	-0.0	0.05	- 99.1
Utilidad (pérdida) Neta	1.6	-60.9	2.4	11.4	-15.7	N.A.
EBITDA	9.9	-32.0	6.3	12.5	7.4	- 25.0

INDICADORES DE ACTIVIDAD	3T13	4T13	1T14	2T14	3T14	Cambio
Margen Neto	2.0%	-101.2%	3.5%	16.3%	-25.8%	-27.8%
Margen Ebitda	12.5%	-53.2%	9.5%	18.0%	12.2%	-0.3%

RAZONES FINANCIERAS	3T13	4T13	1T14	2T14	3T14	Cambio
Liquidez, (AC/PC) (Veces)	20.4	11.2	6.4	8.1	6.2	-69.5%
Endeudamiento Total, (PT/AT) (%)	15.0%	18.8%	18.0%	17.7%	17.5%	2.6%
Apalancamiento, (PT/CC) (veces)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	20.7%

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.

Proteak Uno, S.A.B. de C.V. is the Mexican company leader in the international forestry sector, which is dedicated to the planting, harvesting, processing and commercialization of forest plantations, mainly of teak and eucalyptus, operating in more than 15 countries in the Americas, Europe and Asia.

The company operates in strict compliance with the FSC (Forest Stewardship Council), and has more than 18,000 hectares of teak and eucalyptus plantations. Proteak is the only company in Mexico owning certified commercial forest plantations that incorporates industrial processes, covering the entire value chain from the production of the raw material to its processing and marketing.

OPINION OF RESULTS:

The company posted its financial results for the third quarter of 2014 on Monday October 27 2014, with results above our perspectives and estimates. Total sales reported for the quarter amounted to \$60.8 million pesos, down 23% compared to 3Q13. However revenue only from the sale of teak and eucalyptus wood this quarter amounted to \$32.9 million pesos, up 18% over that reported in 3Q13.

In spite of the fact that the company reported a decrease in sales volume, there was an increase in margin, due to Proteak's continued focus on its pricing strategy over volume.

During this quarter the export ban on rolls of Teak from Burma was seen to be very effective, however, a lot of timber has been introduced into China illegally and the company estimates that the effect of this will last one more year in spite of the ban.

Proteak managed to obtain record-high sales prices for the company in its exports to Asia, achieving a gross margin of 16.5%, over the 6.9 % recorded in 3Q13. Quarterly sales of teak amounted to \$26.8 million pesos.

Proteak's strategy for its eucalyptus plantations continues to be to sell wood only from certain plantations, which because they are located far from the MDF plant, it will not need for the operation of the plant in the short term. Quarterly sales of eucalyptus amounted to \$6.1 million pesos.

In the graph of net sales we can observe the decrease this quarter following the steady growth maintained by the company since 4Q13. However, the cost of sales reported has been the lowest since early 2013 with \$29.5 million pesos, resulting in a gross profit of \$31.3 million pesos, 22% higher than that recorded in the 3Q13.

Administrative expenses related to Proteak's normal operation, including those related to the operation with FOMEX and the MDF panels project, were maintained according to plan at 11% over 3Q13.

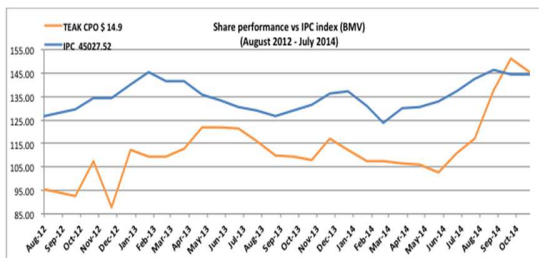
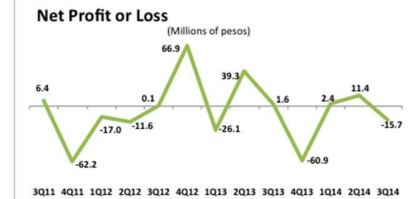
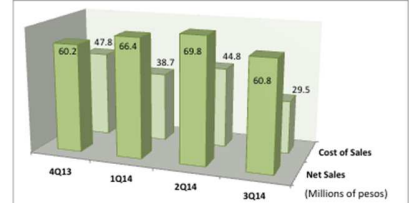
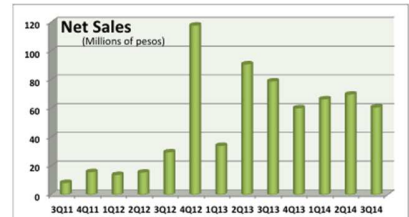
The company reported operating income of \$6.1 million pesos, up 45% from 3Q13, due to efficiency in logistics costs and stability in general expenses.

The company posted a net loss of \$15.7 million pesos for the quarter, while it reported a net profit of \$1.6 million pesos for 3Q13, due to the effect of foreign currency exchange resulting from operations in Colombia and Costa Rica, adding \$23 million pesos to its capital. This generated a total profit of \$7.9 million pesos.

TEAK

Key share indicators

Date	31-Oct-14
Closing price	Ps\$14.90
Estimated Price 2014	Ps\$24.03
Return	61.29%
12 Month High	Ps\$17.5
12 Month Low	Ps\$10.46
Market Cap. (\$ millions)	3,606.08
Shares outstanding (Millions)	242.02
Marketability	Low



Proteak is a company that is in constant growth, with greater positioning in its points of sale, increased production due to the growth of teak trees and the progress of the MDF boards project.

This quarter, there was an increase of 36.5% in the share price, closing at \$15.50 pesos as of September 30, directly benefiting the shareholders and the interests of Proteak, due to greater reliability and better expectations of investors in the company's current and future operations.

Concept (\$ millions)	3Q14	3Q13	Change
Net Sales	60.8	78.9	-23.0%
Operating Income	6.1	4.2	45.5%
EBITDA	7.4	9.9	-25.0%
Net Earnings (Loss)	-15.7	1.6	N.A.
Liquidity (TA/TL)	6.2	20.4	-14.17
Debt (TL/TA)	17.5%	15.0%	2.56%
Leverage (TL/Shareholders' equity)	0.21	0.18	0.04
Net Margin	-25.8%	2.0%	-27.8%
EBITDA Margin	12.2%	12.5%	-0.3%

We continue to believe that the company's future financial figures will benefit in higher revenues, with the start-up of the MDF panels plant, which have been taken into account, to the extent possible and with reasonable caveats, to determine our target price based on the Discounted Cash Flow model.

54% of Proteak's teak plantations are in early development (trees under 4 years), the period when the greatest amount of investment is required. For this reason, we think there will be greater operating expenses next year due to the plantations.

On the other hand, there will be greater sales of teak wood next year, with the approximately 2,000 hectares of mature plantations in Colombia and Costa Rica, and in 3Q15 the initial revenue from the MDF panels project will be reported, generating more stable cash flows for the company.

Balance Sheet Figures (\$ millions)	2012	2013	3Q14
Total Assets	1,373.9	2,372.4	2,569.6
Total Liabilities	214.8	447.2	450.5
Shareholders' Equity	1,159.1	1,925.2	2,119.1

RELEVANT EVENTS FOR THE QUARTER:

- During the quarter there was significant progress in the construction of the MDF boards plant in Huimanguillo county, Tabasco, with an investment of more than \$200 million dollars.
- On August 14 the future annual capacity of the MDF plant was increased by 40%, or 80 thousand m3, to 280 thousand m3. Due to the potential of the Mexican market for this product, the necessary changes were made with Dieffenbacher, the machinery supplier. This will strengthen the company's role in the industry.
- On October 09 an investment agreement worth 10 million dollars for the development of the MDF panels project was signed with the Finnish Fund for Industrial Cooperation, Ltd. (FINNFUND), completing the first contribution of capital of \$7.6 million dollars.
- On October 15 Proteak received the second tranche of its loan with the International Finance Corporation (IFC) for \$10 million dollars, which will be used for the continued expansion of the forestry operations of the company in Mexico.

VALUATION

Target Price

Our Discounted Cash Flow model produces a target price for the close of 2014 of \$24.03 pesos per CPO, an increase of 61%, considering that the company is in the process of expanding its portfolio of products and operations.

DISCOUNTED CASH FLOW VALUATION:

The financial model used for our coverage is the Discounted Cash Flow valuation method, which is performed using the arithmetic average of the discounted cash flow model to present value (DCF) for equity (FCFE) and to the company (FCFF). The expected future cash flows to the capital were discounted using a cost of capital of 12.50%, the result of a risk free rate of 5.59%, based on the M10 bond and the country risk rating, a beta of 0.77 and a risk premium of 7.40%. The estimate of future cash flows to the company were discounted using a weighted average cost of capital (WACC) of 12.00%.

DCF Valuation (Discounted Cash Flow)	
Cost of Capital	12.50%
Capital/Debt + Capital	94.03%
Cost of debt	6.05%
Debt/Debt + Capital	5.97%
Weighted Average Cost of the Company	12.00%
Growth Rate	2.00%
Tax Rate	23.00%
Present price per share	\$ 14.90
FCFF Valuation	
Firm Value	3,174
Present value of the terminal value	2,772
Firm Value	5,947
Value of Net Debt	130
Value of Capital	5,816
Number of shares	242
Estimated Value per Share	\$ 24.03

Discounted Cash Flow

Year	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Terminal Year
Net Sales	264	263	659	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
Cost of sales	170	167	316	447	411	398	391	399	428	412	448	477	528	483	501	511
Operating Expenses	97	101	114	117	119	122	118	120	124	126	129	132	135	138	141	143
Operating Income	-	3	5	229	602	637	674	856	777	1,073	929	1,247	1,558	1,808	1,985	2,025
Depreciation	13	34	127	129	129	129	129	130	130	130	109	10	5	3	3	3
Gross Operating Cash Flow	10	29	356	731	766	803	985	907	1,204	1,060	1,356	1,568	2,203	1,811	1,988	2,028
Taxes	45	26	14	83	97	105	155	141	208	179	259	352	503	408	447	466
Net Operating Cash Flow to the Company	-	35	55	342	648	669	697	829	767	995	881	1,097	1,215	1,699	1,403	1,541
Gross investment	855	1,190	254	44	2	-	-	10	4	-	-	11	-	-	5	5
Change in Working Capital	273	-	298	81	13	5	75	68	36	184	-	206	196	169	313	38
Free Cash Flow	-	1,164	-	837	7	591	672	623	762	720	807	1,087	901	1,035	1,386	1,821
Terminal Year																15,184
Present Value	-	1,039	-	668	5	375	381	315	344	291	291	350	259	266	317	274
Discount Factor	0.89	0.80	0.71	0.64	0.57	0.51	0.45	0.40	0.36	0.32	0.29	0.26	0.23	0.20	0.18	

Our target price is based on the fulfillment of the projects identified by the company and the expectations of its growth in terms of production and product sales.

BALANCE SHEET:

The structure of the balance sheet remains strong, as total assets increased 9.9% over 3Q13 to \$2,569 million pesos, reflecting mainly the revaluation of biological assets and highlighting the company's growth with the MDF project, while compared to the end of 2013, total assets have increased 8.3%.

Total Liabilities increased 28.7% over 3Q13 to \$450 million pesos, including the net loan with Rural Financial for a total of \$182 million pesos including interest, and the loan from the IFC, which amounts to \$67 million pesos.

Stockholders' equity increased 6.6% compared to 3Q13 to \$ 2,119 million pesos.

So far this year:

- The company reported a provision for revaluation of biological assets of \$63.9 million pesos, amounting to a total of \$977 million pesos without considering inventories.
- The company reports liquidity (TA/TL) of 6.2 times, reflecting a stronger financial position.
- \$68 million pesos were invested in capital forestry expenditure for the maintenance of existing plantations to improve the plantation's expectation of return and for planting 1,200 new hectares of teak and 2,000 hectares of eucalyptus, which were budgeted for the end of 2014.
- \$2 million pesos were reported due to the revaluation of the dollar.
- The amount harvested was 72.3 million m3 in thinning and final harvest.

Fixed assets mainly include 17,244 hectares of land, two nurseries, agricultural, forestry and transportation machinery and equipment and other forestry assets. Among the assets stand out \$223 million pesos of investment and advance payments for the MDF Plant and \$19 million pesos of investment in land.

Long-term assets held for sale are mainly non-strategic land for the company that it plans to sell in the medium term, located mainly in Costa Rica and with a value of \$102 million pesos.

STATEMENT OF CASH FLOW.

Cash flow for the quarter followed the company's projections, with net operating cash flow amounting to \$15 million pesos.

Among the investments we can highlight the purchase of land for \$4 million pesos and the investment in the MDF project for \$61 million pesos under the concept of civil engineering work. The company continued its efforts to improve the collection of debts for the third consecutive quarter, registering incoming cash flow for a total of \$58 million pesos and income for subsidies of \$6 million pesos, which accounts for 80% of the total expected this year.

With these movements the final cash position at the end of the third quarter of 2014 is \$165 million pesos.

BALANCE SHEET AS OF 3Q14 (\$ in millions)	
TOTAL ASSETS	2,569.6
CURRENT ASSETS	594.7
CASH AND CASH EQUIVALENTS	167.0
CUSTOMERS (NET)	80.0
OTHER ACCOUNTS RECEIVABLE (NET)	74.9
Inventories	45.3
CURRENT BIOLOGICAL ASSETS	111.4
OTHER CURRENT ASSETS	116.1
NON-CURRENT ASSETS	1,975.0
PROPERTY, PLANT AND EQUIPMENT (NET)	810.1
NON-CURRENT BIOLOGICAL ASSETS	866.3
OTHER NON-CURRENT ASSETS	298.6
TOTAL LIABILITIES	450.5
Suppliers (TL)	29.7
TAXES PAYABLE (TL)	-
OTHER CURRENT LIABILITIES	49.2
NON-CURRENT LIABILITIES	355.0
STOCKHOLDERS' EQUITY	2,119.1
STOCK CAPITAL	697.1
PREMIUM ON ISSUANCE OF SHARES	1,294.5
RETAINED EARNINGS (ACCUMULATED LOSSES)	62.7
OTHER INTEGRATED ACCUMULATED RESULTS	190.2

Summary of Financial Statements and Ratios.

PROTEAK

FINANCIAL STATEMENTS (in millions of pesos)

BALANCE SHEET:	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	% Change 3Q14 vs 3Q13
TOTAL ASSETS	2,338.1	2,372.4	2,344.4	2,525.7	2,569.6	9.9
Cash and Cash Equivalents	410.4	359.3	179.0	273.5	167.0	- 59.3
Customers (Net)	63.9	70.3	64.2	58.1	80.0	25.2
Inventories	15.4	13.7	19.1	29.6	45.3	193.4
CURRENT ASSETS	815.8	735.5	555.4	669.3	594.7	- 27.1
Property, plant and equipment (net)	628.5	737.0	736.3	778.6	810.1	28.9
TOTAL LIABILITIES	350.1	447.2	421.7	447.4	450.5	28.7
CURRENT LIABILITIES	40.0	65.7	86.2	82.5	95.5	138.8
STOCKHOLDERS' EQUITY	1,988.0	1,925.2	1,922.8	2,078.3	2,119.1	6.6

INCOME STATEMENT	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	Change
Net Sales	78.9	60.2	66.4	69.8	60.8	- 23.0
Cost of Sales	53.3	47.8	38.7	44.8	29.5	- 44.7
Gross Income (Loss)	25.6	12.4	27.8	25.0	31.3	22.3
General Expenses	24.1	45.1	19.5	13.5	26.9	11.4
Operating Income (loss)	4.2	-35.1	5.8	12.5	6.1	45.5
Net Financial Income (Expenses)	3.2	-0.9	-3.4	-1.2	-21.7	N.A.
Financial Income	8.67	18.73	0.00	4.54	2.42	- 72.1
Financial expenses	5.4	19.6	3.4	5.7	24.1	344.7
Interest paid	2.4	11.1	1.4	7.7	2.2	- 5.2
Income (loss) before income taxes	7.4	-36.0	2.4	11.4	-15.6	N.A.
Income Tax	5.8	25.0	0.0	-0.0	0.05	- 99.1
Net Earnings (Loss)	1.6	-60.9	2.4	11.4	-15.7	N.A.
EBITDA	9.9	-32.0	6.3	12.5	7.4	- 25.0

INDICATORS OF ACTIVITY	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	Change
Net Margin	2.0%	-101.2%	3.5%	16.3%	-25.8%	-27.8%
EBITDA Margin	12.5%	-53.2%	9.5%	18.0%	12.2%	-0.3%

FINANCIAL RATIOS	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	Change
Liquidity (CA/CL) (Times)	20.4	11.2	6.4	8.1	6.2	-69.5%
Total indebtedness (TL/TA) (%)	15.0%	18.8%	18.0%	17.7%	17.5%	2.6%
Leverage (TL/Shareholders' equity) (times)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	20.7%

N.A. : Not applicable

IMPORTANT NOTICE:

The company Servicios de Análisis en Línea, S.C., has been approved by the BMV (Mexican Stock Exchange) to act as an Independent Analyst and it is subject to the norms of the Internal Bylaws of the BMV. Such an approval by no means implies that Servicios de Análisis en Línea, S.C. has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (CNBV).

This report has been independently prepared by Servicios de Análisis en Línea, S.C., meaning that the opinions expressed and analysis presented are not subject to being revised or authorized by the BMV, the companies being covered or any other organization.

Servicios de Análisis en Línea, S.C., declares that its personnel who carry out the analysis have sufficient experience, technical knowledge and professional standing and that they have no conflicts of interest on a personal, patrimonial or economic level regarding the issuers covered.

Servicios de Análisis en Línea, S.C., is in no way responsible for the interpretation and use given to the content of this report, or the result of decisions made based on the information included herein, as it does not constitute a suggestion or offer to buy or sell any financial instrument, or to carry out, transfer or assign any transaction of the shares of the issuer or any other issuer.

Even though great care has been taken to ensure the quality and relevance of the figures presented, and in the selection of the sources of information used, all considered trustworthy, we do not assume any responsibility for this information and as such it has no guarantee of accuracy, truthfulness, completeness, currency, or thoroughness.

Under no circumstances will Servicios de Análisis en Línea, S.C., the analysts who make the coverage or its employees, be responsible to the general public or any third party for any decision or action taken based on the information in this report or for resulting damages, special or similar, even when there is a warning that these damages are possible.