

OPINIÓN DE RESULTADOS:

Proteak Uno, S.A.B. de C.V., empresa mexicana líder en el sector forestal internacional, produce y transforma maderas preciosas en México y Centro América comercializándolas 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 8,000 hectáreas de plantaciones de Teca y más de 4,800 hectáreas de 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.

En 2025 se estima que el 50% de las maderas duras tropicales provendrá de plantaciones de calidad y Proteak pretende liderar la oferta de la Teca sostenible. Las plantaciones de Teca de la empresa actualmente cubren todas las etapas de crecimiento, desde 1 día hasta 27 años de edad.

La empresa reportó su Información Financiera correspondiente al cuarto trimestre del 2013 el día jueves 27 de Febrero del 2014, mostrando resultados por debajo de nuestras perspectivas y estimaciones, sin embargo, la reducción en los conceptos financieros y comenzando con las ventas, fue a causa de las revaluaciones que el año pasado se reconocieron por \$ 97 millones de pesos, y que en el 2013 se provisionaron durante el año, si se analizan las ventas sin las revaluaciones se puede observar que hay un crecimiento.

Proteak reportó ventas en este 4T13 por un monto de \$ 62.9 millones de pesos, estas ventas se vieron afectadas por la disminución en la participación de India en sus ventas, debido a que el país se encuentra en una desaceleración económica, sin embargo la empresa mantuvo sus esfuerzos por posicionar los productos de Proteak en otros mercados asiáticos.

La empresa reportó una Pérdida de Operación por un monto de \$ 38.9 millones de pesos, un resultado que se vio afectado por los gastos generados por la integración de FOMEX (plantaciones de eucalipto compradas a KUO) en este trimestre, lo cual generará valor agregado a la empresa. Como resultado se reportó una Pérdida Neta de \$ 39.7 millones de pesos, debido a la Inversión y Gastos generados en este trimestre relacionados al nuevo proyecto de Tableros MDF.

Concepto (\$ millones)	4T13	4T12	Variación
Ventas Netas	63.0	117.7	-46.5%
Utilidad de Operación	-38.9	60.4	N.A.
EBITDA	-35.9	60.4	N.A.
Utilidad (Pérdida) Neta	-39.7	66.9	N.A.
Liquidez (AC/PC)	4.4	9.7	-5.32
Deuda (PT/AT)	19.6%	15.6%	4.0%
Pasivo ME / Pasivo Total	3.1	6.6	-3.45
Margen Neto	-63.1%	56.8%	N.A.
Margen EBITDA	-57.0%	51.3%	N.A.

Cifras de Balance (\$ millones)	2011	2012	4T13
Activo total	1,218.4	1,373.9	2,425.9
Pasivo total	81.5	214.8	476.1
Capital contable	1,136.8	1,159.1	1,949.7

Con base a estos eventos de revalidación realizados por la empresa, observamos que Proteak se encuentra en el proceso de crecimiento, con mayor posicionamiento en sus puntos de venta, mayor producción debido al crecimiento de los árboles de Teca, a la implementación e inicios del nuevo proyecto de Tableros MDF y al mantener una constancia de crecimiento trimestre a trimestre.

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 para finales del 2014, apegado al modelo de Valuación por Flujos Descontados.

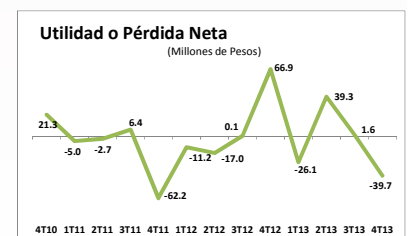
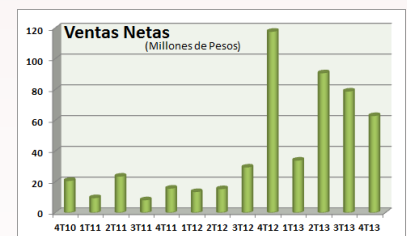
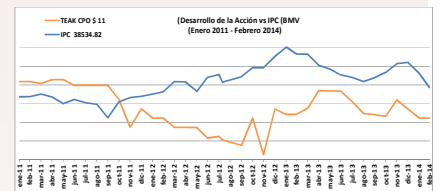
EVENTO RELEVANTE:

La empresa ha llevado a cabo la contratación de los servicios de SERNAPR como Agencia de Relación con Inversionistas. Dicha contratación forma parte del continuo crecimiento, evolución y renovados esfuerzos en esta area.

TEAK

Indicadores relevantes de la acción

Fecha	28-feb-14
Precio cierre	Ps\$11.00
Precio estimado 2014	Ps\$23.46
Rendimiento	113.31%
Precio Máximo 12m	Ps\$12.00
Precio Mínimo 12m	Ps\$10.85
Capitalización (\$MILL)	2,503.91
Acciones en circ. (Mill)	227.63
Bursatilidad	Baja



VALUACIÓN

PRECIO OBJETIVO:

Nuestro modelo de Flujos Descontados arroja un precio objetivo para el cierre del 2014 de \$ 23.46 pesos por CPO, lo que representa un incremento de 113% para el cierre del 2014, al considerar que la empresa se encuentra en el camino a la expansión de sus 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 13.36% resultado de una tasa libre de riesgo de 7.66% 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 12.53%.

Valuación DCF (Flujos de Efectivo Descontados)	
Costo del Capital	13.36%
Capital/Deuda + Capital	91.76%
Costo de la deuda	4.71%
Deuda/Deuda + Capital	8.24%
Costo Promedio Ponderado de la Empresa	12.53%
Tasa de crecimiento	2.50%
Tasa Impositiva	23.00%
Precio de la acción	\$ 11.00

Valuación FCFF	
Valor de la empresa	2,885
Valor Presente del valor terminal	2,591
Valor de la empresa	5,476
Valor de la Deuda Neta	- 135
Valor del capital	5,341
Valor del capital minoritario	-
Numero de acciones	228
Valor de la acción	\$ 23.46

Flujo de Efectivo Descontado

Año	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Año terminal
Ventas Netas	267	218	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	2,693
Costo de ventas	177	147	316	447	411	398	391	399	428	412	448	477	528	483	501	514
Gastos de operación	97	110	114	117	119	122	118	120	124	126	129	132	135	138	141	144
Utilidad de Operación	- 7	- 40	229	602	637	674	856	777	1,073	929	1,247	1,558	2,198	1,808	1,985	2,035
Depreciación	13	121	127	129	129	129	129	130	130	130	109	10	5	3	3	3
Flujo operativo Bruto (FOB)	5	82	356	731	766	803	985	907	1,204	1,060	1,356	1,568	2,203	1,811	1,988	2,038
Impuestos	6	52	14	83	97	105	155	141	208	179	259	352	503	408	447	468
Flujo Operativo Neto a la Empresa	- 0	133	342	648	669	697	829	767	995	881	1,097	1,215	1,699	1,403	1,541	1,570
Inversión Bruta	855	1,190	254	44	2	-	-	10	4	-	-	11	-	-	5	5
Variación de Capital de Trabajo	151	- 50	81	13	- 5	75	68	36	184	- 206	196	169	313	- 418	38	39
Flujo Libre	- 1,007	- 1,007	7	591	672	623	762	720	807	1,087	901	1,035	1,386	1,821	1,498	1,527
Año terminal																15,222
Valor presente	- 895	- 795	5	369	373	307	333	280	279	334	246	251	299	349	255	2,591
Factor de descuento	0.89	0.79	0.70	0.62	0.55	0.49	0.44	0.39	0.35	0.31	0.27	0.24	0.22	0.19	0.17	

Para la Valuación de Flujos Descontados para el futuro de Proteak, se considera que las operaciones de la sección del negocio de Teca participarán en el futuro con el 47% del total de los ingresos, mientras que la sección del proyecto de Tableros MDF lo hará con el 53% en promedio, lo cual se podría lograr considerando un incremento en ventas para el 2015 de un 200% ya que será el año en que se obtengan resultados del Proyecto MDF.

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.

VISIÓN TABLEROS MDF:

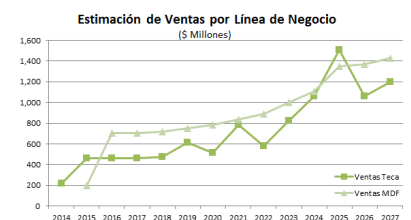
Proteak inició la construcción de su planta para producción de MDF con la empresa alemana Dieffenbacher, líder en la producción de maquinaria e instalación de plantas de tableros a nivel mundial. Esta planta es la primera en su categoría en México, forma parte del mayor proyecto forestal-industrial integrado del país.

El inicio de operaciones está previsto para el tercer trimestre de 2015. A través de esta alianza se formalizó un contrato donde se estipula que durante los primeros 18 meses, la firma alemana y Proteak operarán conjuntamente la planta a fin de garantizar los más altos estándares de eficiencia y productividad, reduciendo de tal manera el Riesgo Operativo.

La planta de Tableros MDF estará situada en el municipio de Huimanguillo en Tabasco y generará más de 500 empleos.

EVOLUCIÓN DEL PROYECTO MDF:

- **12-JUL-2013** PROTEAK DECRETA INCREMENTO DE CAPITAL EN ASAMBLEA EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS.
- **19-JUL-2013** PROTEAK FIRMA ACUERDO DEFINITIVO PARA LA ADQUISICIÓN DE FOMEX.
- **09-AGO-2013** CONCLUSIÓN SATISFACTORIA DEL DERECHO DE SUSCRIPCIÓN EJERCIDO POR LOS TENEDORES DE CPO'S.
- **05-SEP-2013** PROTEAK CONCLUYE COMPRA DE FOMEX CON RECURSOS DE INCREMENTO DE CAPITAL.
- **18-SEP-2013** PROTEAK ANUNCIA INCORPORACIONES AL EQUIPO DIRECTIVO.
- **07-NOV-2013** PROTEAK INICIA CONSTRUCCIÓN DE PLANTA CON ALEMANA DIEFFENBACHER.



- **21-NOV-2013** DIEFFENBACHER ANUNCIA COMPRA DE PLANTA DE MDF DE PROTEAK.
- **03-ENE-2014** PROTEAK RENUEDA EXITOSAMENTE LA CERTIFICACIÓN FSC.
- **21-ENE-2014** PROTEAK FIRMA CONTRATO DE CRÉDITO CON AKA POR EUR 66.8 MILLONES.

MERCADO NACIONAL PARA EL MDF:

En el mercado nacional el consumo de Tableros MDF ha ido en aumento, debido a que satisface la necesidad de tener obtener tablas de madera de mayores dimensiones para utilizarlos en la industria y/o domésticamente. Actualmente más del 80% del consumo nacional de este producto es importado de otros países, siendo Chile el principal.

Con base en la información anterior, Proteak con su proyecto de Tableros MDF pretende cubrir la demanda existente en el país, ofertando productos de mayor calidad y a menores costos, debido al ahorro de transportación del producto. De esta manera contemplamos un panorama que favorecerá al crecimiento de Proteak.

MERCADO DE CHINA PARA LA TECA:

Proteak continúa buscando la diversificación de sus mercados, después de que informó que la participación de India en las ventas del trimestre siguió disminuyendo hasta llegar a sólo 26%, sin embargo, se mantuvieron los esfuerzos por posicionar a la Teca en otros mercados asiáticos, lo cual dio como resultado, que por primera vez fabricas de China produzcan muebles para consumo interno con madera de Proteak.

Con base en estos hechos, observamos un panorama prometedor en China para que Proteak se expanda y aumente sus ventas, después de que el crecimiento económico del país en el 2013 fue de 7.7%, el cual fue impulsado por la mejora de la demanda externa y el fuerte consumo interno.

Además el gobierno chino proyecta un superávit consolidado de \$12 mil millones de dólares y que la economía probablemente se expandirá un 7.5% este año 2014. Shen Danyang, portavoz del Ministerio de Comercio dijo que el comercio internacional probablemente se expandirá con fuerza este año, como en 2013, después de que datos oficiales señalaron que en enero las exportaciones se aceleraron 10.6% anual después de crecer 4.3% en diciembre y las importaciones aumentaron 10% frente al 8.3% de diciembre. El Ministerio de Industria y Tecnología de China se propone lograr una expansión del 9.5% en la producción industrial de este año, ligeramente más lento que el 9.7% registrado en el 2013.

Gracias a que Proteak no depende de intermediarios para sus ventas, ha logrado que en China y en Vietnam 9 de sus 11 clientes sean fábricas o consumidores finales y de estos, el 90% ya han realizado reordenes, de esta manera apreciamos que Proteak se encuentra en el camino correcto para su crecimiento.

ESTIMACIONES Y RIESGOS DE PROTEAK:

Los riesgos que consideramos para que Proteak no alcance las estimaciones antes mencionadas en ventas, serían en el cumplimiento del tiempo para la construcción, puesta en marcha y los resultados a alcanzar en ventas de la nueva planta de Tableros MDF.

Sin embargo, consideramos que el ritmo de crecimiento económico nacional impulsará a la empresa a alcanzar sus estimaciones de ventas de Tableros MDF, debido a la gran demanda que existe en el mercado local y en mercados extranjeros. Mientras que por el cumplimiento del tiempo, observamos que Proteak está haciendo todo lo necesario para alcanzar el objetivo de iniciar la producción de Tableros MDF en el 2015, como se comento anteriormente.

BALANCE GENERAL:

La estructura del Balance General sigue siendo sólida, ya que el Activo Total aumentó 76.6% derivado principalmente al incremento de capital realizado el pasado mes de septiembre, a la adquisición de FOMEX y a los avances en el proyecto de Tableros MDF. El Capital Contable se incrementó 68.2% con respecto al cierre del 2012.

Durante el cuarto trimestre del año se realizó el inventario de Activos Biológicos, validando las provisiones para las revaluaciones hechas durante los trimestres anteriores, por este hecho, el saldo de Activos Biológicos se mantuvo estable durante el periodo. El Activo Biológico refleja una revaluación neta de \$ 97 millones de pesos y la incorporación de los Activos de FOMEX por \$ 255 millones de pesos, para alcanzar un total de \$ 905 millones.

- La empresa refleja una Liquidez (AC/PC) de 9.68 veces, reflejando una posición financiera fortalecida.
- Durante el 2013 se invirtieron \$ 75 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 909 nuevas hectáreas de Teca.
- El monto cosechado durante el 4T13 fue de 4 millones de m3, lo cual suma un total de 17 millones de m3 durante el 2013.
- El Pasivo a Largo Plazo incluye el crédito neto con Financiera Rural que totaliza incluyendo intereses un monto de \$159 millones de pesos y el crédito del IFC por un monto de \$ 65 millones de pesos.

Resumen de Estados Financieros y Razones.

PROTEAK

ESTADOS FINANCIEROS (en millones de pesos)

BALANCE GENERAL	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13	Variación 4T13 / 4T12
ACTIVO TOTAL	1,242.0	1,373.9	1,332.0	1,471.3	2,338.1	2,425.9	76.6
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	75.7	48.7	29.9	56.2	410.4	359.7	638.4
Clientes (Neto)	24.5	41.9	44.5	56.7	63.9	71.7	71.4
Inventarios	20.1	19.0	19.2	20.6	15.4	5.5	-71.3
ACTIVO CIRCULANTE	575.4	442.1	576.1	588.1	815.8	711.1	60.8
Propiedades, planta y equipo (neto)	469.7	485.3	473.2	495.6	628.5	802.9	65.4
PASIVO TOTAL	157.9	214.8	234.0	296.5	350.1	476.1	121.6
PASIVO CIRCULANTE	31.4	45.7	94.7	79.5	40.0	163.2	257.2
CAPITAL CONTABLE	1,084.0	1,159.1	1,098.0	1,174.8	1,988.0	1,949.7	68.2

ESTADO DE RESULTADOS	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13	Variación
Ventas Netas	29.6	117.7	34.1	90.8	78.9	63.0	46.5
Costo de Ventas	12.6	39.4	31.7	36.8	53.3	55.0	39.6
Utilidad (Pérdida) Bruta	17.0	78.4	2.3	54.0	25.6	8.0	89.8
Gastos generales	12.5	19.2	12.6	15.4	24.1	45.1	135.6
Utilidad (Pérdida) de Operación	5.0	60.4	-10.2	41.1	4.2	-38.9	N.A.
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	-4.9	0.7	-15.9	12.3	3.2	-15.3	N.A.
Ingresos Financieros	0.4	2.2	0.2	0.05	8.67	1.40	35.7
Gastos Financieros	5.3	1.5	16.0	-12.3	5.4	16.7	1,022.1
Intereses pagados	5.3	1.5	3.8	2.6	2.4	6.4	331.9
Utilidad (pérdida) antes de impuestos a Utilidad	0.1	61.1	-26.1	53.5	7.4	-54.2	N.A.
Impuestos a la utilidad	0.0	-5.0	0.0	14.2	5.8	-14.5	N.A.
Utilidad (Pérdida) de las Operaciones Continuas	0.1	66.0	-26.1	39.3	1.6	-39.7	N.A.
Utilidad (pérdida) Neta	0.1	66.9	-26.1	39.3	1.6	-39.7	N.A.
EBITDA	6.9	60.4	-7.5	42.4	9.9	-35.9	N.A.

INDICADORES DE ACTIVIDAD	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13	Cambio
Margen Neto	0.2%	56.8%	-76.6%	43.3%	2.0%	-63.1%	119.9
Margen Ebitda	23.5%	51.3%	-22.0%	46.7%	12.5%	-57.0%	108.2

RAZONES FINANCIERAS	3T12	4T12	1T13	2T13	3T13	4T13	Cambio
Liquidez, (AC/PC) (Veces)	18.3	9.7	6.1	7.4	20.4	4.4	-5.3
Endeudamiento Total, (PT/AT) (%)	12.7%	15.6%	17.6%	20.2%	15.0%	19.6%	4.0%
Apalancamiento, (PT/CC) (veces)	14.6	18.5	21.3	25.2	17.6	24.4	5.9

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.