

Precio Actual: MXN 22.40

Precio Objetivo 12 meses: MXN 39.30

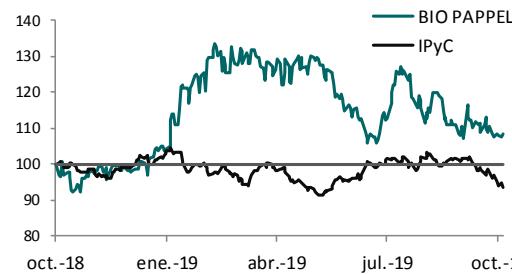
lunes, 04 de noviembre de 2019

Sube EBITDA acumulado 20% y margen aumenta, a pesar de que las ventas resienten el estancamiento económico. Métricas de apalancamiento se mantienen sólidas

Datos Clave

Clave Pizarra	PAPPEL* MM
Bolsa de valores	BMV
Página oficial	www.biopappel.com
Último precio	MXN 22.40
Precio objetivo (12 meses)	MXN 39.30
Rendimiento de últimos 12 meses	+0.7%
Rango de precios (últimos 12 meses)	(27.69 - 18.37)
Rendimiento de dividendo esperado	0.0%
Rendimiento total esperado	75.4%
Acciones en circulación (millones)	290.0
Bursatilidad	Media
Valor de capitalización (millones)	USD 339.71
Valor de la empresa (millones)	USD 611.34
P/U (últimos 12 meses)	2.7x
P/V/L	0.4x

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2016	2017	2018	2019e
--	------	------	------	-------

Valuación

P/U	-22.8x	6.5x	2.6x	2.8x
P/V/L	0.6x	0.6x	0.4x	0.4x

Rentabilidad

Margen Operativo	12.6%	10.5%	15.1%	17.1%
Margen EBITDA	17.2%	14.9%	19.9%	21.2%
Margen Neto	-1.6%	4.3%	8.5%	9.1%
ROE	-3.1%	9.2%	18.5%	17.1%

Apalancamiento

Deuda neta / EBITDA	1.7x	1.7x	0.9x	1.1x
---------------------	------	------	------	------

Estimados (MXN) millones

Ventas Netas	21,862	23,902	26,452	26,978
Var. %	+9.3%	+10.7%	+2.0%	
Utilidad Operativa	2,756	2,508	4,000	4,608
Var. %	-9.0%	+59.5%	+15.2%	
EBITDA	3,756	3,557	5,255	5,726
Var. %	-5.3%	+47.7%	+9.0%	
Utilidad Neta	-353	1,039	2,253	2,464
Var. %	N.A.	+116.8%	+9.4%	

Calificación crediticia

HR Ratings

Largo plazo	HR AA (grado de inversión)
Corto plazo	HR 1
Perspectiva	Estable

Fuente: Prognosis con base en Bio PAPPEL, Bloomberg LP y HR Ratings

N.A.: no aplica

- Ventas resienten el estancamiento económico local.** En 3T19/3T18: Las ventas crecieron apenas un +0.7%. No obstante, el EBITDA subió +9.4%, con un margen de 22.1% sobre las ventas totales, superior al 20.3% del 3T18.
- Sólido perfil crediticio.** La razón de Deuda Neta a EBITDA cierra el 3T19 menor a 1.0X, a pesar de la reciente adquisición del 55% de *US Corrugated* en EUA.
- Registra una **utilidad neta** de 540 mdp, una caída de -41.7% a/a, al compararlo con los 921 mdp alcanzados en el 3T18.
- Refinamos Estimados para 2019.** Prevemos un crecimiento en ventas de +2.0%, frente al 4.0% anterior. Sin embargo, anticipamos una mejora general en los márgenes respecto a los observados en 2018. El margen EBITDA subiría a, al menos, 21.2% en 2019. Así, proyectamos una generación de flujo operativo de alrededor de 5,726 mdp, que podría ser superado, si la compañía mantiene la eficiencia mostrada al 3T19.
- Valuación y Precio Objetivo.** El P/V/L actual es 0.4X. Usando un múltiplo de 0.61X, (superior a la historia reciente, pero que refleja el menor riesgo crediticio de la emisora) y nuestra estimación de valor en libros del 3T20, llegamos a un Precio Objetivo de 39.30 ps. Antes de la transacción de SCRIBE, sin embargo, el mercado llegó a pagar un múltiplo P/V/L de hasta 0.75X, reconociendo la capacidad de generación de flujo de la empresa. El valor teórico que arroja nuestro modelo de DCF es mayor a 40 pesos.
- Riesgos:** Económico, de competencia desleal, y de ejecución.

Resultados 3T19

Resumen del estado de resultados

Cifras en millones de pesos

	Cifras desacumuladas		
	3T19	3T18	Variación anual
Ventas totales	7,138	7,085	+0.7%
Costos de ventas	5,445	5,477	-0.6%
Utilidad bruta	1,693	1,609	+5.2%
<i>Margen bruto</i>	23.7%	22.7%	+101 pb
Gastos de operación	512	417	+22.7%
Utilidad operativa	1,181	1,191	-0.9%
<i>Margen operativo</i>	16.5%	16.8%	-27 pb
UAFIRDA	1,574	1,438	+9.4%
<i>Margen UAFIRDA</i>	22.1%	20.3%	+175 pb
Costo de financiamiento	366	54	+577.4%
Resultado antes de impuestos	684	1,129	-39.4%
Resultado neto consolidado	540	922	-41.4%
<i>Margen neto</i>	7.6%	13.0%	-543 pb
Resultado integral consolidado	589	807	-27.0%

Fuente: BIO PAPPEL

Ventas. Las ventas netas subieron +0.7% en el 3T19 vs 3T18, sumando 7,138 millones de pesos (mdp), “al compensarse un mejor precio y menores costos”.

Costo de ventas. Por su parte, los costos de ventas cayeron ligeramente -0.6% anual, casi en la misma proporción del crecimiento de las ventas netas. Lo anterior, resultó en un incremento del margen bruto de +101 pb, en contraste con el 22.7% del 3T18.

Gastos operativos. Los gastos operativos avanzaron +22.7% a/a, representando el 7.2% de las ventas en el 3T19.

EBITDA. Por otra parte, el EBITDA avanzó +9.4% a/a, a 1,574 mdp en 3T19, con lo que el margen EBITDA también mejoró a 22.1%, desde 20.3% del 3T18. Sin embargo, la utilidad de operación cayó -0.9% a/a.

Utilidad neta. La utilidad neta sumó 540 mdp, una caída sustancial de -41.4% a/a.

Visión 2019

Estimamos que, en 2019, PAPPEL alcanzará ventas por alrededor de 26,978 millones de pesos, +2.0% por arriba del 2018.

Por el lado de la estructura de costos, anticipamos una mejora de los márgenes operativos. Pronosticamos que el margen EBITDA mejorará moderadamente a, al menos, 21.2%, desde 19.9% en 2018. Así, esperamos una generación de flujo operativo de 5,726 mdp.

Valuación. Creemos que el precio actual de los títulos subvalora la capacidad de generación de flujo libre de efectivo de la emisora en el largo plazo.

Precio Objetivo 12-meses: 39.3 pesos

El P/BV que asigna el mercado hoy a Pappel es de 0.41X, un castigo importante respecto a valuaciones recientes (entre 0.65-0.70 veces), quizás relacionado con la poca visibilidad de la acción y el incremento en el riesgo país, juzgado por los diferenciales crediticios de la deuda soberana mexicana.

En nuestra opinión este castigo es injustificado, dado el perfil crediticio de la empresa (Grado de Inversión asignado por HR) y su alentadora perspectiva en el mediano plazo.

Usando un múltiplo de 0.61X, y nuestra estimación de valor en libros que anticipamos para el 3T20 (64.10 pesos), llegamos a un Precio Objetivo de 39.30 ps por acción, un rendimiento potencial atractivo respecto al precio de hoy de 23.40 ps.

Es oportuno recordar que antes de la transacción de SCRIBE, el mercado llegó a pagar un múltiplo P/VL de hasta 0.75X por Pappel*, reconociendo la capacidad de generación de flujo de la empresa.

BIO PAPPEL. Mayor productor integrado de papel en México. Produce papeles cafés, blancos, papel periódico, empaques de cartón corrugado, papel bond cortado para copias e impresión, cuadernos, sacos y otros productos de papel. Opera 34 plantas industriales y 13 centros de recolección de fibras recicladas en México, Estados Unidos y Colombia. Su capacidad de producción es de 3.5 millones de toneladas anuales. Es el líder en bio-sustentabilidad, reciclaje de papel y producción 100% bio-degradable de productos reciclables y reciclados en México y América Latina. Tiene 14,871 empleados.

Evento relevante

Prudential apoya expansión internacional de Bio Pappel.

El 12 de septiembre, Bio PAPPEL anunció que su “subsidiaria americana US Corrugated Holdings, Inc. recibió financiamiento por USD 150 millones de dólares (mdd) emitiendo pagarés serie “A” por USD 120 mdd a una tasa de interés de 4.50% y pagarés serie “B” por USD 30 mdd a una tasa de interés de 3.95%, ambos con vigencia hasta el 10 de septiembre de 2029”, que fueron adquiridos por “Prudential Private Capital y sus empresas relacionadas”.

Asimismo, la compañía, informó que “los recursos serán utilizados en US Corrugated para prepago de deuda con Bank of America, inversión en maquinaria y equipo e inversión en capital de trabajo en las plantas de Covington GA y Lebanon IN”.

BIO PAPPEL

Resumen del Estado de Resultados (MXN mn)

	2016	2017	2018	2019e
Ventas	21,862	23,902	26,452	26,978
Costos de ventas	17,617	20,024	20,851	20,605
Utilidad bruta	4,245	3,878	5,601	6,373
<i>Margen bruto</i>	19.4%	16.2%	21.2%	23.6%
Gastos de operación	1,489	1,369	1,601	1,765
<i>Gastos de operación / ventas</i>	6.8%	5.7%	6.1%	6.5%
EBITDA	3,756	3,557	5,255	5,726
<i>Margen EBITDA</i>	17.2%	14.9%	19.9%	21.2%
Utilidad de operación	2,756	2,508	4,000	4,608
<i>Margen operativo</i>	12.6%	10.5%	15.1%	17.1%
Otros gastos	47	98	0	-88
Costo de financiamiento	2,406	1,007	979	1,070
Utilidad antes de impuestos	306	1,405	3,028	3,626
Impuestos totales	1,114	366	775	975
<i>Tasa ISR</i>	363.7%	26.1%	25.6%	26.9%
Utilidad neta consolidada	-353	1,039	2,253	2,464
<i>Crecimiento en ventas</i>	+28.8%	+9.3%	+10.7%	+2.0%
<i>Crecimiento en utilidad operativa</i>	+51.9%	-9.0%	+59.5%	+15.2%
<i>Crecimiento en EBITDA</i>	+50.1%	-5.3%	+47.7%	+9.0%
<i>Crecimiento en utilidad neta</i>	N.A.	N.A.	+116.8%	+9.4%

Resumen del Balance General (MXN mn)

	2016	2017	2018	2019e
Activo total	27,491	28,212	29,829	35,909
Pasivo total	16,211	16,008	15,410	19,093
Capital contable	11,280	12,204	14,419	16,816

Otros rubros e indicadores

	2016	2017	2018	2019e
Número de acciones (millones)	290.0	290.0	290.0	290.0
Dividendos/acción	0.0	0.0	0.0	0.0
Flujo operativo (EBITDA) por acción	13.0	12.3	18.1	19.7
Rendimiento sobre capital (ROE)	-3.1%	9.2%	18.5%	17.1%
EV / EBITDA	3.5	3.6	2.0	2.3
Utilidad neta por acción	-1.1	3.6	7.8	8.5
Valor en libros por acción	38.9	42.1	49.7	58.0
P/U (12 meses)	-22.8x	6.5x	2.6x	2.8x
P/V/L	0.6x	0.6x	0.4x	0.4x

Fuente: Prognosis con datos de Bio PAPPEL y Bloomberg LP

Cifras en millones de pesos nominales, excepto razones financieras y número de acciones; UPA en pesos nominales

N.A.: no aplica

Precio Actual: MXN 22.40

Precio Objetivo 12 meses: MXN 39.30

Reporte Trimestral 3T19

lunes, 04 de noviembre de 2019



Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Ana Albo
aalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964
+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

La empresa Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) 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 Prognosis ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Socios, analistas y todo el personal que labora en Prognosis, declara: (1) tener solvencia moral tanto, en nuestra actividad profesional como en la personal; (2) cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento interior de la BMV, que entre otros incluye en que no incurrimos en labores de corretaje de emisora alguna y tampoco relación de negocios con dichas emisoras; (3) apego y cumplimiento en todo momento a los Códigos de Ética Profesional de la comunidad Bursátil Mexicana y de Prognosis; (4) estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubrimos.

Nosotros, Carlos Fritsch y Ana Albo 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, ni recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento. Los analistas que prepararon este reporte no tienen posiciones en los valores mencionados. Los analistas fundamentales involucrados en la elaboración de este documento reciben compensaciones basadas en la calidad y precisión de este reporte y factores competitivos.

El precio objetivo incluido en este reporte refleja el desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Este desempeño podría estar relacionado con el método de valuación y con otros factores. El método fundamental de valuación utilizado por Prognosis se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas de análisis financiero que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Otros factores incluyen flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de inversionistas del momento adecuado para invertir, operaciones de fusiones y adquisiciones y el apetito del mercado en industrias específicas, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental. Asimismo, las proyecciones incluidas en este reporte están basadas en supuestos que pueden o no cumplirse. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Actualizaciones constantes pueden ser realizadas para cualquier emisora dependiendo de la periodicidad de eventos, anuncios, condiciones de mercado o cualquier otra información pública.

Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una oferta para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Este documento no provee asesoría personalizada y no toma en consideración estrategias y objetivos específicos de inversión, situación financiera, o necesidades particulares de cualquier persona que pueda recibir este reporte. El destinatario de este reporte debe tomar sus propias decisiones y considerarlo como un factor entre muchos en su toma de decisiones.

Current price: MXN 22.30

12-month Target Price: MXN 39.30

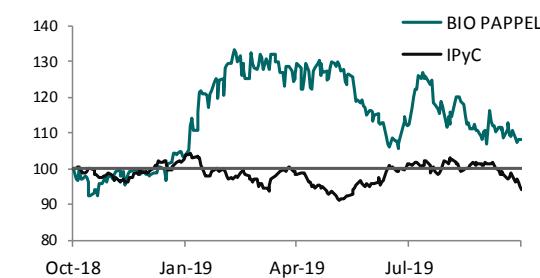
Monday, November 04, 2019

Accumulated EBITDA rises 20% and its margin jumps, despite sales suffering from Mexico's GDP stagnation. Leverage metrics remain strong

Key Data

Local Ticker	PAPPEL* MM
Exchange	BMV
Official Website	www.biopappel.com
Last price	MXN 22.40
Target price (Estimated fair value)	MXN 39.30
Last 12-month return	21.4%
Last 12-month price range (MXN)	(27.69 - 18.37)
Expected dividend yield	0.0%
Total expected return	75.4%
Shares outstanding (millions)	290.0
Marketability	Medium
Market capitalization (USD millions)	USD 339.71
Enterprise value (USD millions)	USD 611.34
P/E (TTM)	2.7x
P/BV	0.4x

12M Return vs IPyC



	2016	2017	2018	2019f
Valuation				
P/E	-22.8x	6.5x	2.6x	2.8x
P/BV	0.6x	0.6x	0.4x	0.4x
Profitability				
Operating margin	12.6%	10.5%	15.1%	17.1%
EBITDA margin	17.2%	14.9%	19.9%	21.2%
Net margin	-1.6%	4.3%	8.5%	9.1%
ROE	-3.1%	9.2%	18.5%	17.1%
Leverage				
Net debt / EBITDA	1.7x	1.7x	0.9x	1.1x

Estimates (MXN million)				
Net sales	21,862	23,902	26,452	26,978
YoY%	+9.3%	+10.7%	+2.0%	
Operating income	2,756	2,508	4,000	4,608
YoY%	-9.0%	+59.5%	+15.2%	
EBITDA	3,756	3,557	5,255	5,726
YoY%	-5.3%	+47.7%	+9.0%	
Net income	-353	1,039	2,253	2,464
YoY%	n.m.	+116.8%	+9.4%	

Credit Rating	HR Ratings
Long Term	HR AA (investment grade)
Short Term	HR 1
Outlook	Stable

Source: Prognosis based on Bio PAPPEL, Bloomberg LP and HR Ratings

n.m.: not meaningful

- Sales are affected by weak economic dynamism.** In 3T19/3T18: Sales increased only by +0.7% y/y. EBITDA, however, rose +9.4% y/y, with a margin of 22.1% over total sales, above the 20.3% from 3T18.
- Solid credit profile.** The Net Debt to EBITDA ratio closed the second quarter below 1.0X, despite the acquisition of *US Corrugated*.
- Net profit** summed 540 million pesos (mp), - 41.7% y/y, compared to the 921 mp from 3T18.
- We refine our 2019 forecast.** We expect sales growth of +2.0%, compared to the previous 4.0%. However, we anticipate a general improvement in margins compared to those observed in 2018. The EBITDA margin would increase to, at least, 21.2% in 2019. Thus, we forecast an EBITDA of around 5,726 mp, which could be exceeded, if the company maintains the efficiency shown in 3Q19.
- Valuation and Target Price.** The P/BV that the market assigns to Pappel today is 0.4X. Using a multiple of 0.61X (higher than that of recent records, although it reflects a lower credit risk profile) and our estimated 2Q20 book value, we reach a target price of 39.30 pesos. Before the SCRIBE transaction, the market came to pay a P/BV multiple of up to 0.75X, recognizing the company's EBITDA generation capacity. The theoretical value of our DCF model is higher than 40 pesos.
- Risks:** Economic, unfair competition, and execution.

3Q19 Results

Summary of the income statement

MXN millions

	Non-accumulated data		
	3Q19	3Q18	YoY Change
Revenue	7,138	7,085	+0.7%
COGS	5,445	5,477	-0.6%
Gross profit	1,693	1,609	+5.2%
<i>Gross margin</i>	23.7%	22.7%	+101 bp
SG&A	512	417	+22.7%
Operating profit	1,181	1,191	-0.9%
<i>Operating margin</i>	16.5%	16.8%	-27 bp
EBITDA	1,574	1,438	+9.4%
<i>EBITDA margin</i>	22.1%	20.3%	+175 bp
Comprehensive financing cost	366	54	+577.4%
Earnings before taxes	684	1,129	-39.4%
Net profit	540	922	-41.4%
<i>Net margin</i>	7.6%	13.0%	-543 bp
Comprehensive result	589	807	-27.0%

Source: BIO PAPPEL

Sales. Net sales rose +0.7% in 3Q19 vs. 3Q18, totaling 7,138 million pesos (mp), “with the help of a better price and lower costs”.

COGS. On the other hand, sales costs fell -0.6% y/y, less than the growth of net sales. This resulted in a 23.7% gross margin, an increase of +101bp compared with the 22.7% in 3Q18.

Operating expenses. Operating expenses grew +22.7% y/y, representing 7.1% of sales in 3Q19.

EBITDA. On the other hand, EBITDA gained +9.4% y / y, to 1,574 mp in 3Q19. The EBITDA margin also improved to 22.1%, from 20.3% a year ago. However, operating income decreased -0.9% y/y.

Net profit. Net income totaled 540 million pesos, a substantial drop of -41.1% y/y.

2019 Outlook

We believe that PAPPEL will reach sales of 26,978 million pesos (mp) in 2019, +2.0% higher than the sales in 2018.

On the other hand, we anticipate an improvement of operating margins in 2019. We forecast that the EBITDA margin will rise moderately to 21.2% in 2019, from 19.9% in 2018. Thus, we expect a generation of operating cash flow of 5,726 mp.

Valuation: The current stock price undervalues the company's long-term-cash-flow-generation potential, in our opinion

12-month Target price: 39.3 pesos

The P/BV that the market assigns today to Pappel is about 0.41X, an undervaluation considering historic valuations (between 0.65x-0.70x), perhaps related to the low visibility of the shares and a recent increase in the risk perception of Mexico as measured by CDS on Mexican sovereign debt.

In our opinion, this undervaluation is unjustified, given the credit profile of the company and its promising outlook in the medium term.

Using a multiple of 0.61X, and our 2Q20 estimated book value (64.10 pesos), we reached a target price of 39.30 pesos per share, an attractive potential return over today's price.

It is appropriate to remember that before the SCRIBE transaction, the market came to pay a P/BV multiple of 0.75X, recognizing the cash flow generation capacity of the company.

BIO PAPPEL. Largest integrated paper producer in Mexico. It produces brown, white paper, newsprint, corrugated cardboard, bonded paper for copying and printing, notebooks, sacks and other paper products. It operates 41 industrial plants and 13 recycled fiber collection centers in Mexico, the United States and Colombia. Its production capacity is 3.2 million tons per year. It is the leader in bio-sustainability, paper recycling and 100% bio-degradable production of recyclable and recycled products.

Relevant Event

Prudential supports Bio Pappel's international expansion

On September 12, 2019, Bio PAPPEL announced that its "subsidiary US Corrugated Holdings, Inc. received financing for USD 150 billion.

US subsidiary US Corrugated Holdings, Inc. received financing for USD 150 million (mdd) issuing series "A" notes for USD 120 million at an interest rate of 4.50% and series "B" promissory notes for USD 30 million at an interest rate of 3.95%, both valid until September 10, 2029 ", which were acquired by" Prudential Private Capital and its related companies ".

The company also reported that "the resources will be used in US Corrugated to pre pay the debt with Bank of America, investment in machinery and equipment and investment in working capital at the Covington GA and Lebanon IN plants."

BIO PAPPEL

Income Statement Highlights (MP mn)

	2016	2017	2018	2019f
Revenue	21,862	23,902	26,452	26,978
COGS	17,617	20,024	20,851	20,605
Gross profit	4,245	3,878	5,601	6,373
<i>Gross margin</i>	19.4%	16.2%	21.2%	23.6%
SG&A	1,489	1,369	1,601	1,765
<i>SG&A as % of sales</i>	6.8%	5.7%	6.1%	6.5%
EBITDA	3,756	3,557	5,255	5,726
<i>EBITDA margin</i>	17.2%	14.9%	19.9%	21.2%
Operating income	2,756	2,508	4,000	4,608
<i>EBIT margin</i>	12.6%	10.5%	15.1%	17.1%
Other expenses	47	98	0	-88
Comprehensive financial result	2,406	1,007	979	1,070
EBT	306	1,405	3,028	3,626
Taxes	1,114	366	775	975
<i>Effective tax rate</i>	363.7%	26.1%	25.6%	26.9%
Consolidated net income	-353	1,039	2,253	2,464
<i>Growth in revenues, YoY</i>	+28.8%	+9.3%	+10.7%	+2.0%
<i>Growth in operating income, YoY</i>	+51.9%	-9.0%	+59.5%	+15.2%
<i>Growth in EBITDA, YoY</i>	+50.1%	-5.3%	+47.7%	+9.0%
<i>Growth in net income, YoY</i>	n.m.	n.m.	+116.8%	+9.4%

Balance sheet highlights (MP mn)

	2016	2017	2018	2019f
Total assets	27,491	28,212	29,829	35,909
Total liabilities	16,211	16,008	15,410	19,093
Equity	11,280	12,204	14,419	16,816

Other items and ratios

	2016	2017	2018	2019f
Shares outstanding (millions)	290.0	290.0	290.0	290.0
Dividends / share	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA / share	13.0	12.3	18.1	19.7
ROE	-3.1%	9.2%	18.5%	17.1%
EV / EBITDA	3.5	3.6	2.0	2.3
EPS	-1.1	3.6	7.8	8.5
Book value per share	38.9	42.1	49.7	58.0
P/E	-22.8x	6.5x	2.6x	2.8x
P/BV	0.6x	0.6x	0.4x	0.4x

Source: Prognosis, Bio PAPPEL and Bloomberg LP

Figures in millions of MX\$, except ratios and shares outstanding; EPS in MX\$

n.m.: not meaningful

BIO PAPPEL

Current price: MXN 22.30

12-month Target Price: MXN 39.30



Quarterly Report 3Q19

Monday, November 04, 2019



Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Over 30 years of direct experience analyzing debt and equity securities
- IPO and secondary market reports and promotion
- Solid team of analysts with experience in Wall Street, the "City", Latin America and Mexico
- Leader in the coverage of medium and small sized companies
- Renown independent provider of economic and financial forecasts

Carlos Fritsch

cfritsch@prognosismex.com

Ana Albo

aalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales

rigrajales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964

+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

The company Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) 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 Prognosis has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

The partners, analysts and the entire staff of Prognosis, represent that: (1) we are morally solvent, both in our professional activity and at a personal level; (2) we comply with the independence criteria indicated by the internal rules of the BMV, which among other criteria includes that we do not engage in brokerage activities for any issuer, and neither do we have a business relationship with said issuers; (3) we conform and comply at all times with the Professional Ethics Codes of the Mexican Stock Exchange community and Prognosis; (4) we are free of conflicts of patrimonial or economic interest with regard to the issuers we cover.

We, Carlos Fritsch and Ana Albo certify that the opinions stated in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company(ies) or business(es) that are the subject of this report, its affiliates and/or the securities it has issued. Likewise, we certify that we haven't received, we don't receive and we will not receive any direct or indirect compensation whatever in exchange for stating any opinion on any specific regard in this document. The analysts who prepared this report have no positions in the aforementioned securities. The fundamental analysts involved in the preparation of this document receive compensations based on the quality and accuracy of this report and competitive factors.

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the forecasts included in this report are based on assumptions that may or not be realized. Past returns do not guarantee future returns. Constant updates may be published by any issuer depending on the frequency of the events, announcements, market conditions or any other public information.

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any person that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.