



Reunión anual AICC, Cancún, México

8 al 10 de junio 2016

Adam Josephson, CFA

(917) 368-2289

ajosephson@key.com

Informaciones importantes de las compañías que se citan en este informe se encuentran en <https://key2.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>, or in the Disclosure Appendix.

KeyBanc Capital Markets Inc., Member NYSE/FINRA/SIPC

Apéndice de declaraciones

Información relevante para las compañías que se citan en el presente informe se encuentran en <https://key2.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>.

Certificación Reg A/C

El analista de investigación que tuvo a su cargo la creación del presente informe investigativo certifica que: (1) todas las opiniones en él expresadas reflejan con exactitud las opiniones personales de dicho analista respecto a todos los valores o a los emisores; y (2) ninguna porción de la retribución del analista de investigación estuvo, está, o estará relacionada de manera directa o indirecta con las recomendaciones o las opiniones específicas expresadas por éste en el presente informe de investigación.

Otras declaraciones

KeyBanc Capital Markets es un nombre comercial bajo el cual se comercializa los productos de inversión bancaria y corporativa y los servicios de KeyCorp y sus subsidiarias, KeyBanc Capital Markets Inc., Member NYSE/FINRA/SIPC ("KBCMI"), y KeyBank National Association ("KeyBank N.A."). Pacific Crest Securities es un departamento de KeyBanc Capital Markets Inc. KeyBanc Capital Markets Inc. ("KBCMI") no persigue entablar negocios con compañías incluidas en sus informes de investigación. Por consiguiente, los inversionistas deben entender que la empresa podría tener un conflicto de intereses que podría afectar la objetividad del presente informe. Los inversionistas deben considerar este informe solo como un factor individual en la toma de decisiones financieras.

KBCMI es el autor de este informe. El material en él contenido se fundamenta en los datos de fuentes que se consideran confiables. Sin embargo, KBCMI no garantiza o asegura la exactitud o la exhaustividad de dicha información. Se publica con fines informativos únicamente y no debe usarse como base principal para las decisiones de inversión. La información ni las opiniones expresadas constituyen una oferta ni una solicitud de oferta de compra o de venta de valores. Las opiniones y las estimaciones muestran el criterio de KBCMI en este momento y están sujetas a cambios sin previo aviso. Este informe podría contener declaraciones anticipadas que implican riesgos e incerteza. Los resultados reales podrían diferir, de manera significativa de tales declaraciones. El presente informe no pretende brindar recomendaciones personales de inversión y no considera objetivos de inversión específicos, la situación financiera y las necesidades específicas de persona o entidad alguna. Ninguna fracción de la compensación del analista se basa en una transacción bancaria en particular. No obstante, parte de la remuneración podría fundarse según los ingresos y la rentabilidad de la empresa que también posee inversiones bancarias. Los particulares asociados con KBCMI (aquellos que no sean el analista o los analistas de inversión mencionados en la página 1 de este informe de investigación) podría tener una posición (corta o larga) en los valores que cubre dicho informe y podrían hacer transacciones de compra y/o de venta de dichos valores en el mercado libre o donde lo desee sin notificación. Conforme a los requerimientos de la Regla 2241(C) (4) (A) de FINRA, el interés financiero, de existir, por parte de alguno de los analistas de investigación citados en la página 1 del presente informe se harán de conocimiento general en las Declaraciones Importantes, declaraciones reguladoras específicas de la Compañía ubicadas arriba en el Apéndice de declaraciones. KBCMI podría tener una posición (corta o larga) en los valores cubiertos en este informe de investigación y podría realizar compras y/o ventas de los mismos en el mercado libre o donde lo desee sin notificación. De conformidad con los requerimientos de la 2241(C) (4) (F) de FINRA, o de sus afiliadas, la posesión para su propio beneficio de 1 por ciento o más de cualquier tipo de títulos valores ordinarios en la empresa o las empresas analizada en este informe de investigación, se divulgará en las Declaraciones importantes ubicadas en el Apéndice de declaraciones. Este comunicado se hace para uso exclusivo de los clientes de KBCMI. El destinatario se compromete a abstenerse de enviar o de copiar la información a terceros sin el previo consentimiento por escrito de KBCMI. Los inversionistas deben asumir que buscamos o buscaremos inversiones bancarias y otras relaciones empresariales con la compañía descrita en este informe

Sistema de calificación

Sobreponderación (SP) – Se espera que, en los próximos 6 a 12 meses, las acciones superen el sector abarcado por el analista.

Ponderaciones del sector (PS) – Se espera que, en los próximos 6 a 12 meses, las acciones se comporten en consonancia con el sector de cobertura del analista.

Infraponderación (IP) – Se espera que, en los próximos 6 a 12 meses, de rendimientos inferiores a los del sector cubierto por el analista.

Nota: KeyBanc Capital Markets cambió su sistema de calificación el 27 de febrero, 2015. Las calificaciones anteriores eran comprar, mantener e infraponderar. Además, Pacific Crest Securities adoptó el KeyBanc Capital Markets después del cierre del mercado el 10 de abril, 2015 junto con la fusión de los corredores intermediarios. Las calificaciones anteriores eran superar, rendimiento del sector y rendimientos inferiores.

What Does the Job of a Research Analyst Entail?

La función principal de un analista de investigación de la parte vendedora consiste en la redacción y en la publicación de informes de investigación basados en las compañías comprendidas en un selecto universo de cobertura. El objetivo de los mismos es poner a disposición de los clientes la opinión del analista respecto a cuáles son las acciones que brindan mejores oportunidades de inversión y cuáles son las peores.



Universo de cobertura– Ponderación del sector 16

Packaging & Labels

| Company | Ticker | Rating | Stock price (5/31/16) | P/E | | KBCM Estimates | | | | Average NTM Multiples | | | | | |
|------------------------|--------|--------|--------------------------|--------------|--------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | | | 2016E | 2017E | EV/EBITDA | | FCF Yield | | P/E | | EV/EBITDA | | FCF Yield | |
| | | | | | | 2016E | 2017E | 2016E | 2017E | 2016E | 2017E | 3-yr. | 10-yr. | 3-yr. | 10-yr. |
| AptarGroup, Inc. | ATR | SW | \$77.03 | 23.8x | 22.4x | 10.8x | 10.5x | 3.3% | 3.6% | 21.7x | 19.1x | 9.9x | 8.7x | 3.5% | 4.7% |
| Avery Dennison Corp. | AVY | SW | \$74.01 | 19.5x | 18.5x | 10.2x | 10.2x | 5.0% | 5.2% | 16.4x | 14.6x | 8.6x | 8.1x | 6.2% | 8.0% |
| Ball Corp. | BLL | SW | \$71.97 | 20.1x | | 13.2x | | 5.4% | | 16.8x | 13.9x | 10.4x | 8.5x | 5.6% | 8.2% |
| Bemis Co., Inc. | BMS | SW | \$50.19 | 18.1x | 17.2x | 10.1x | 9.9x | 5.7% | 5.7% | 16.8x | 15.4x | 9.1x | 7.7x | 5.6% | 5.6% |
| CCL Industries, Inc. | CCL.B | SW | C\$232.81 | 24.1x | 22.8x | 12.8x | 12.3x | 4.4% | 4.6% | 19.0x | 15.3x | 9.5x | 8.2x | 5.0% | 5.8% |
| Crown Holdings, Inc. | CCK | SW | \$52.15 | 13.4x | 13.2x | 9.6x | 9.5x | 5.1% | 6.1% | 13.2x | 13.1x | 9.2x | 8.1x | 8.9% | 9.8% |
| Greif, Inc. | GEF | SW | \$36.10 | 16.4x | 16.6x | 7.6x | 7.7x | 6.9% | 6.9% | 16.0x | 14.4x | 7.1x | 7.0x | 8.1% | 9.2% |
| Multi-Color Corp. | LABL | SW | \$62.54 | 19.0x | 18.4x | 10.4x | 9.9x | 5.4% | 5.9% | 16.3x | 14.8x | 8.7x | 7.8x | 7.0% | 7.2% |
| Myers Industries, Inc. | MYE | SW | \$14.46 | 25.7x | 25.7x | 8.7x | 8.7x | 7.0% | 6.7% | 18.6x | 15.8x | 8.5x | 7.6x | 6.6% | 6.5% |
| Owens-Illinois, Inc. | OI | SW | \$19.00 | 8.3x | 8.3x | 6.8x | 6.8x | 9.2% | 8.0% | 9.6x | 10.3x | 6.6x | 6.2x | 6.7% | 6.8% |
| Sealed Air Corp. | SEE | SW | \$46.45 | 16.7x | 15.6x | 11.1x | 10.9x | 6.2% | 6.9% | 20.2x | 15.7x | 10.8x | 8.6x | 6.4% | 7.9% |
| Silgan Holdings, Inc. | SLGN | SW | \$51.01 | 17.8x | 17.0x | 9.5x | 9.5x | 5.6% | 5.8% | 16.1x | 14.7x | 9.3x | 7.8x | 6.0% | 4.9% |
| Sonoco Products Co. | SON | SW | \$47.58 | 17.9x | 17.4x | 9.0x | 9.0x | 5.8% | 6.2% | 16.2x | 14.4x | 8.2x | 7.3x | 6.1% | 7.1% |
| Group avg. | | | | 18.5x | 17.7x | 10.0x | 9.6x | 5.8% | 6.0% | 16.7x | 14.7x | 8.9x | 7.8x | 6.3% | 7.0% |

*Note: GEF reports on an October fiscal year end; 2016 and 2017 figures are based on FY16 and FY17 estimates

*Note: LABL reports on March fiscal year end; 2016 and 2017 figures are based on FY16 and FY17 estimates

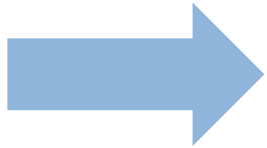
*Note: CCL figures in Canadian \$s

Paper

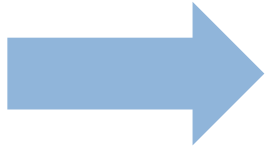
| Company | Ticker | Rating | Stock price (5/31/16) | P/E | | KBCM Estimates | | | | Average NTM Multiples | | | | | |
|-------------------------|--------|--------|--------------------------|--------------|--------------|----------------|-------------|-------------|-------------|-----------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| | | | | 2016E | 2017E | EV/EBITDA | | FCF Yield | | P/E | | EV/EBITDA | | FCF Yield | |
| | | | | | | 2016E | 2017E | 2016E | 2017E | 2016E | 2017E | 3-yr. | 10-yr. | 3-yr. | 10-yr. |
| International Paper Co. | IP | SW | \$41.95 | 12.6x | 12.6x | 7.1x | 7.2x | 9.7% | 8.6% | 12.2x | 15.9x | 6.7x | 6.3x | 8.8% | 10.9% |
| KapStone Paper & Packag | KS | SW | \$15.25 | 14.8x | 15.8x | 7.9x | 8.1x | 8.7% | 8.1% | 12.4x | 10.1x | 7.5x | 5.6x | 8.8% | 11.7% |
| WestRock Co. | WRK | SW | \$39.53 | 15.2x | 15.6x | 6.5x | 6.8x | 9.3% | 8.8% | nm | nm | nm | nm | nm | nm |
| Group avg. | | | | 14.2x | 14.7x | 7.2x | 7.4x | 9.3% | 8.5% | 12.3x | 13.0x | 7.1x | 5.9x | 8.8% | 11.3% |

*Note: WRK reports on a September fiscal year end; 2016 figures based on FY16 estimates, which include seven months of Specialty Chemicals

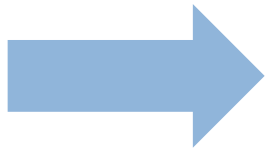
Puntos de inversión de los empaques de cartón en América del Norte



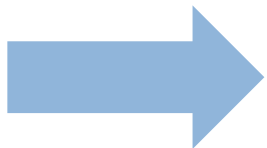
La reciente consolidación de la industria ha tenido un impacto significativo y beneficioso en los precios y en los márgenes.



La oferta de empaques de cartón incrementa por las adiciones a la capacidad motivadas por los altos márgenes.






Las adiciones a la capacidad han superado el crecimiento de la demanda y, en consecuencia, los niveles de inventario están por encima del promedio de manera considerable y los precios de exportación del reciclado y del médium han tenido mucha presión.



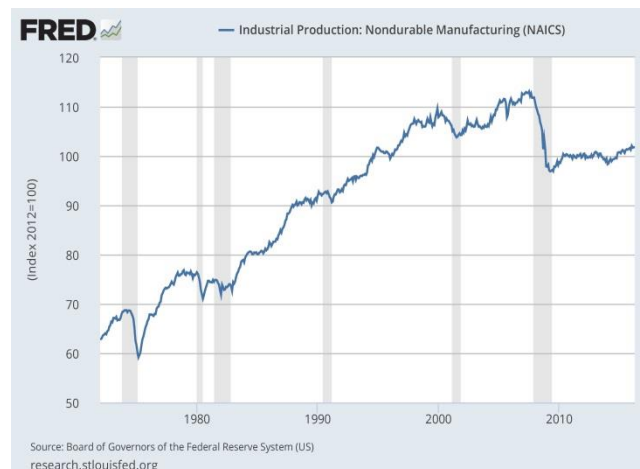
Los márgenes de los productores se han sostenido bien en los últimos dos años a pesar de la erosión de precios antes mencionada debido a la baja sustancial de los costos de los insumos. Sin embargo, dichos costos han tocado fondo.

El mercado de cajas de los EE.UU., se dirige principalmente a los productos perecederos; la demanda para los perecederos ha mejorado desde la recesión

Desglose del mercado de cajas en EE.UU.

| Market Segment | IP Mix | Industry Mix |
|---|---|--------------|
| Food & Beverage | 57% | 50% |
| Processed Food |  | |
| Protein | | |
| Produce | | |
| Beverage | | |
| Other Non-Durable Goods | 22% | 30% |
| Paper Products |  | |
| Chemicals & Pharma | | |
| Other Non-Durables | | |
| Durable Goods & Distribution | 21% | 20% |
| Building Materials |  | |
| Other Durables | | |
| Shipping & Distribution | | |

Producción industrial perecedera

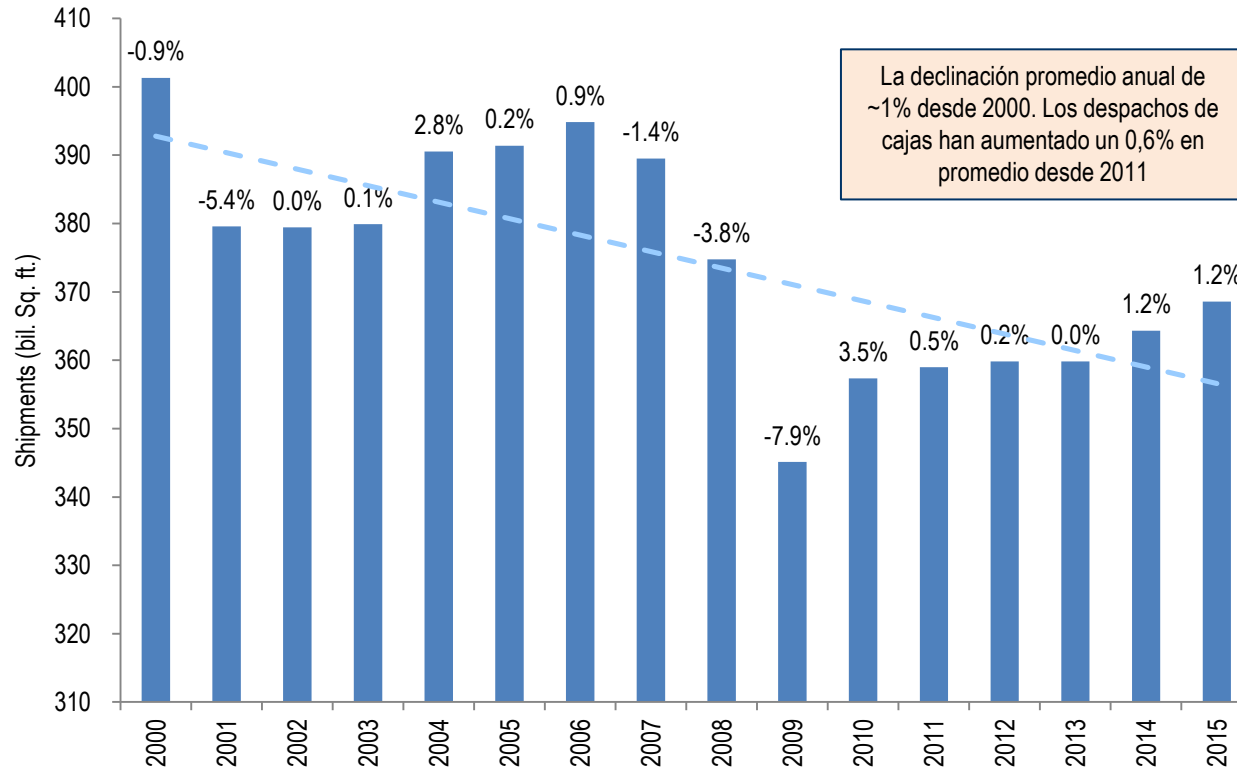


Empaques para alimentos EE.UU.– Volumen de orgánicos

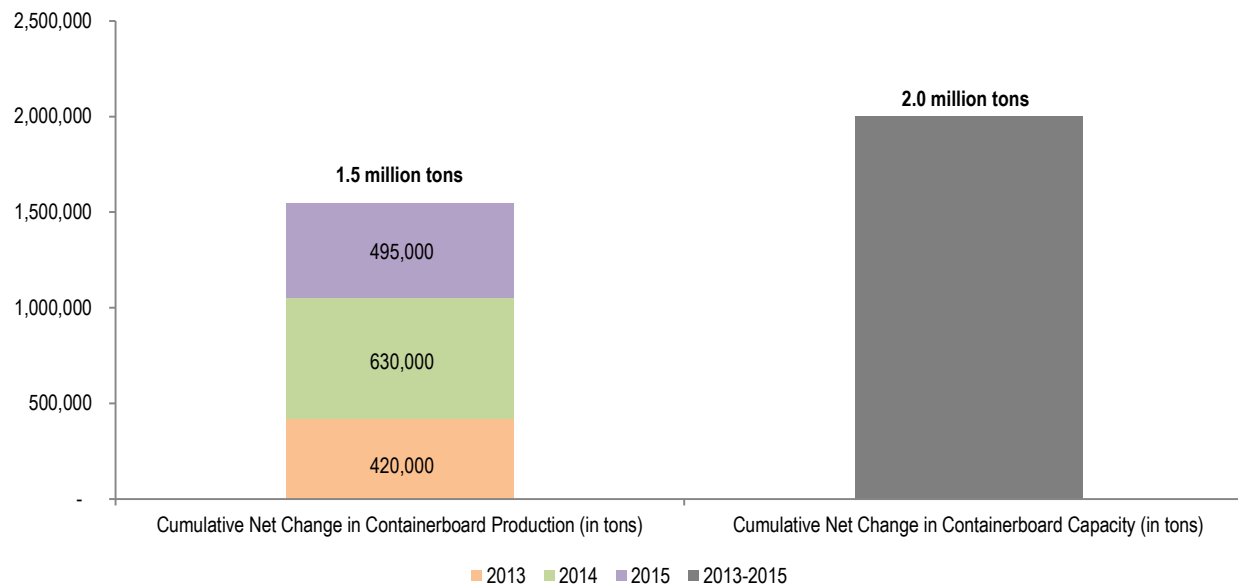
| Company | 1Q14 | 2Q14 | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 |
|--|-------------|---------------|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Campbell Soup (vol/mix) | 2.0% | (2.0%) | 6.0% | 1.0% | (3.0%) | (1.0%) | (2.0%) | (2.0%) | (2.0%) |
| ConAgra (Consumer) | (3.0%) | (7.0%) | 0.0% | (1.0%) | 0.0% | (2.0%) | 0.0% | (3.0%) | (4.0%) |
| Frito-Lay NA | 3.0% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | 3.0% | 0.0% | 0.5% | 1.0% | 1.0% |
| General Mills (U.S. Retail) | (1.0%) | 1.0% | (2.0%) | (3.0%) | (3.0%) | (4.0%) | 1.0% | (3.0%) | (2.0%) |
| Hormel (Grocery Products) | 1.0% | (3.0%) | (5.0%) | (5.0%) | (4.0%) | 0.0% | (2.0%) | (5.0%) | (1.0%) |
| J.M. Smucker (U.S. Retail Consumer Foods, vol/mix) | 3.0% | 0.0% | 0.0% | 1.0% | (6.0%) | 3.0% | 1.0% | (3.0%) | |
| Kellogg (North America) | (2.9%) | (4.0%) | (2.3%) | (3.5%) | (2.3%) | (0.9%) | (2.4%) | (1.3%) | (1.1%) |
| Post Holdings (Consumer Brands) | 1.0% | (0.8%) | 1.0% | (5.0%) | 1.3% | (2.4%) | 2.5% | 0.0% | (1.9%) |
| TreeHouse (NA Retail Grocery, vol/mix) | 5.9% | 6.0% | 4.7% | 2.6% | (2.6%) | (5.3%) | (6.5%) | (1.0%) | 0.0% |
| Tyson (Prepared Foods) | | | | | | | | (7.7%) | (0.3%) |
| Average | 1.0% | (0.9%) | 0.5% | (1.2%) | (1.8%) | (1.4%) | (0.9%) | (2.5%) | (1.3%) |

La demanda de cajas se ha mantenido constante por años, y es más baja en los niveles entre 2006 y 2007

Despachos de cajas actuales en EE.UU.

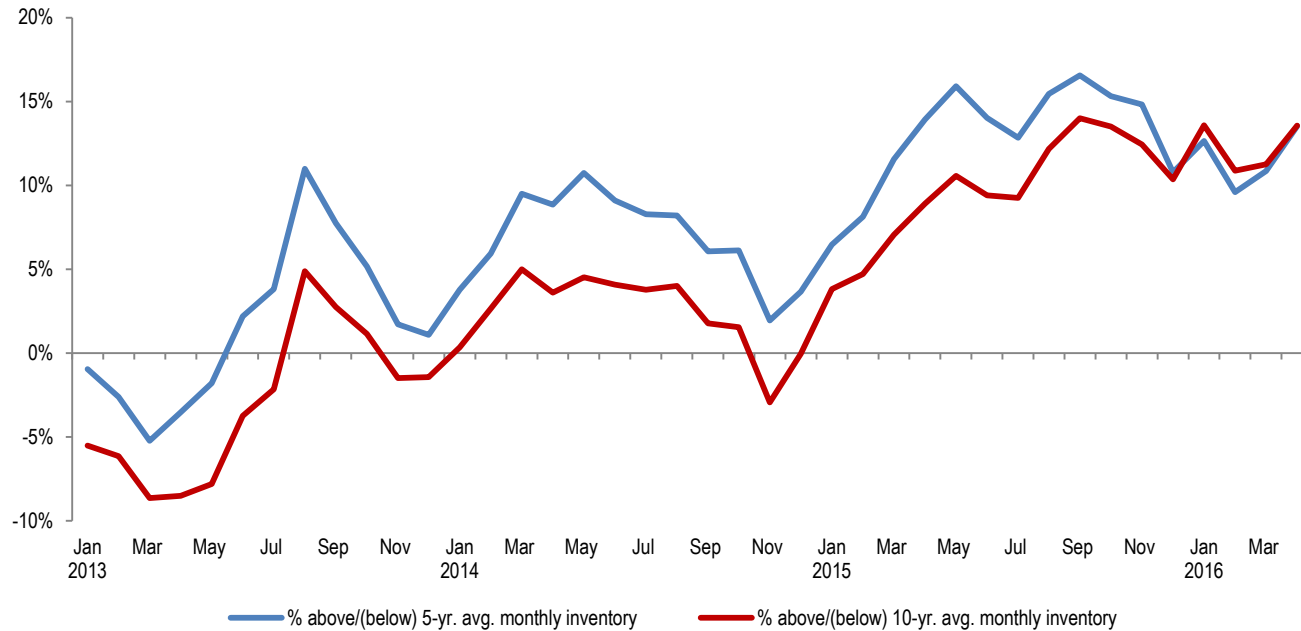


Variación neta estimada en la capacidad y en la producción de los empaques de cartón , 2013-2015



En consecuencia, los inventarios han sido mucho más altos que los promedios históricos

Inventarios mensuales de los empaques de cartón en EE.UU. (promedio mensual % superior/ inferior)

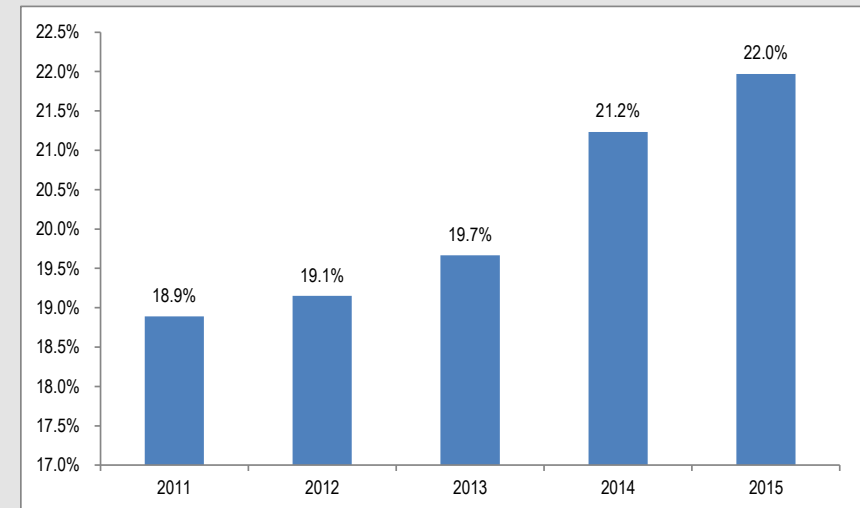


Con una capacidad en exceso, las exportaciones estadounidenses de Kraft Líner han aumentado

PRODUCCIÓN DE KRAFT LÍNER, VARIACION PORCENTUAL

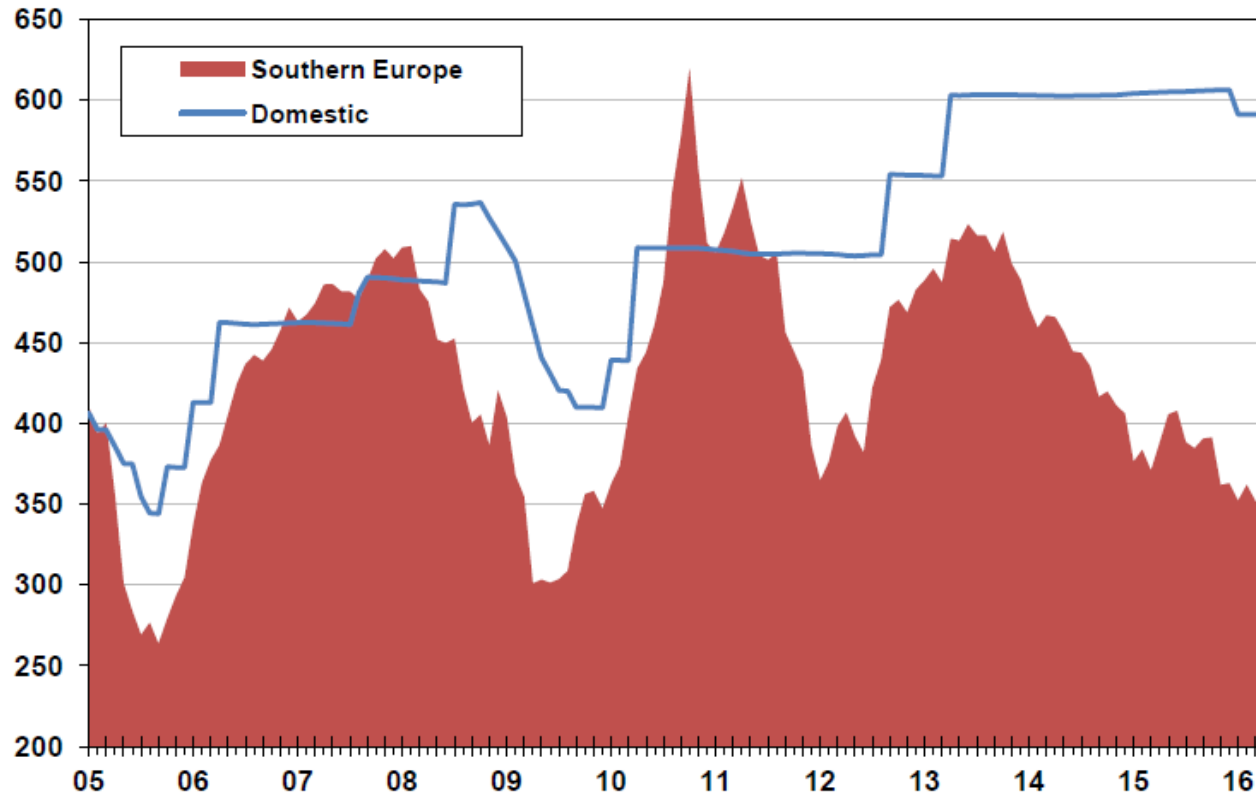
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------------|------|------|--------|--------|
| Domestic Production | 1.0% | 0.2% | (1.2%) | (1.0%) |
| Export Production | 2.7% | 3.3% | 9.1% | 3.3% |
| Total Production | 1.3% | 0.8% | 0.8% | (0.1%) |

EXPORTACIÓN DE KRAFT LÍNER COMO PORCENTAJE DE LA PRODUCCION TOTAL DE LÍNER



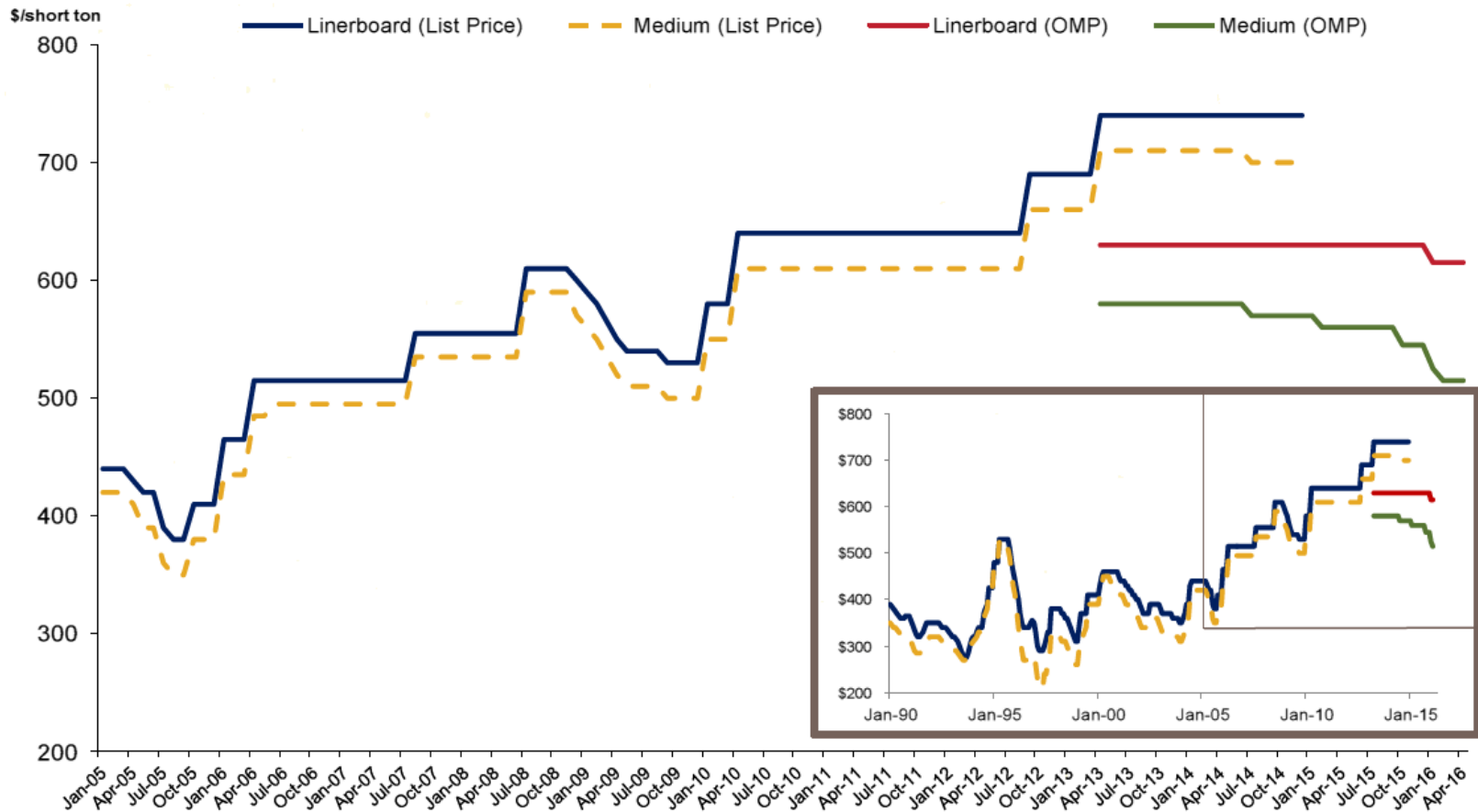
Con el incremento de las exportaciones, los precios han disminuído de manera considerable

Precios internos y precios de exportación Kraft Líner
(Neto de transporte y descuentos, dólares por tonelada)



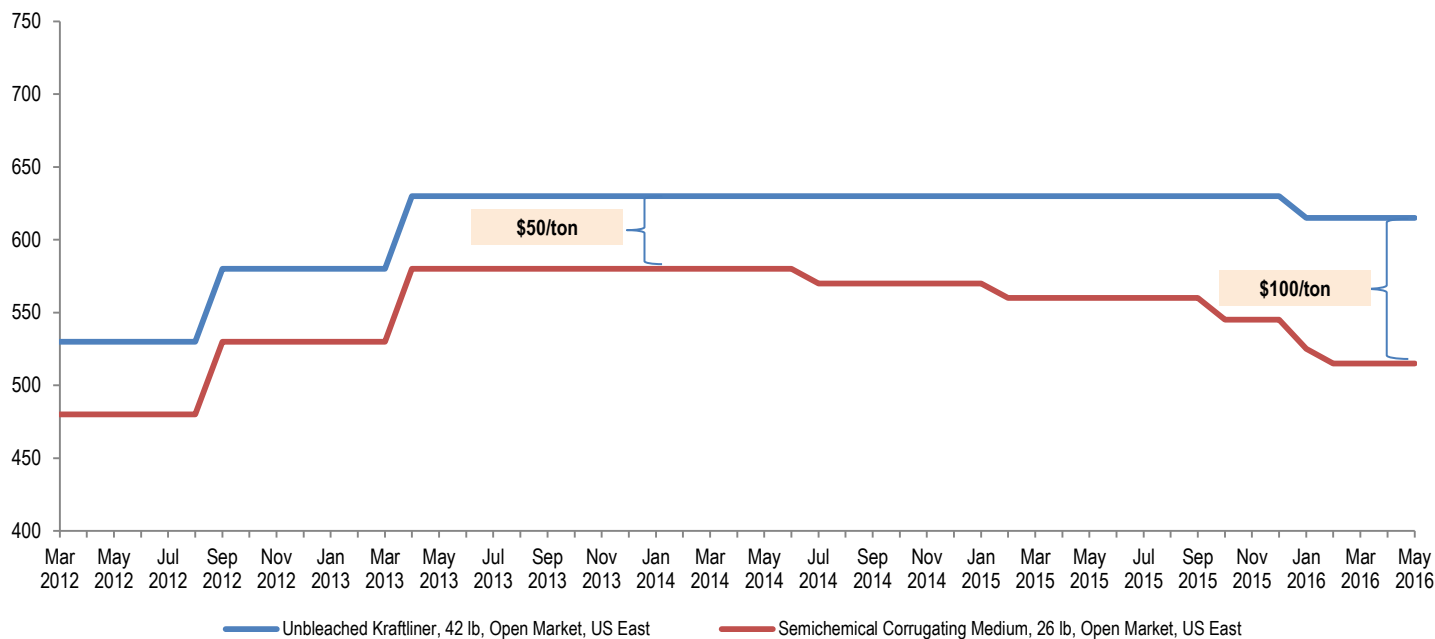
Los precios internos de los empaques de cartón también se han visto afectados

Precios internos de los empaques de cartón (en abril 2016)



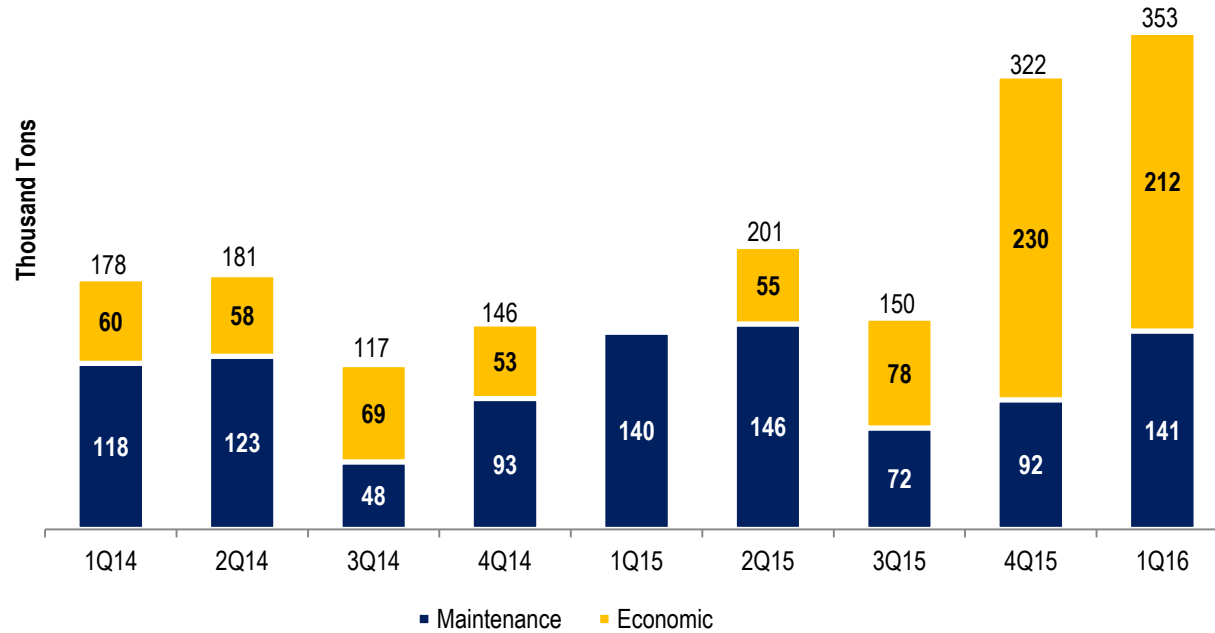
El vacío entre los precios del kraft líner y los del médium para uso interno ha incrementado a máximos históricos

Precios del Kraft líner y del médium corrugado para uso interno
(precios en el mercado libre, dólares por tonelada)



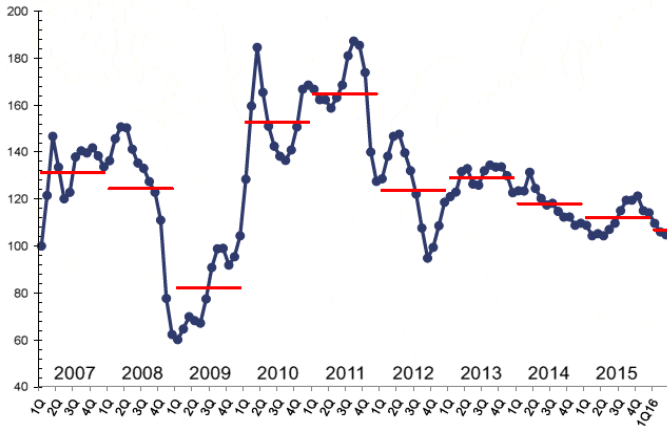
Los líderes de la industria están usando el tiempo de inactividad para encontrar un equilibrio entre la oferta y la demanda

Tiempo de inactividad reciente de los empaques de cartón en Norte América de IP

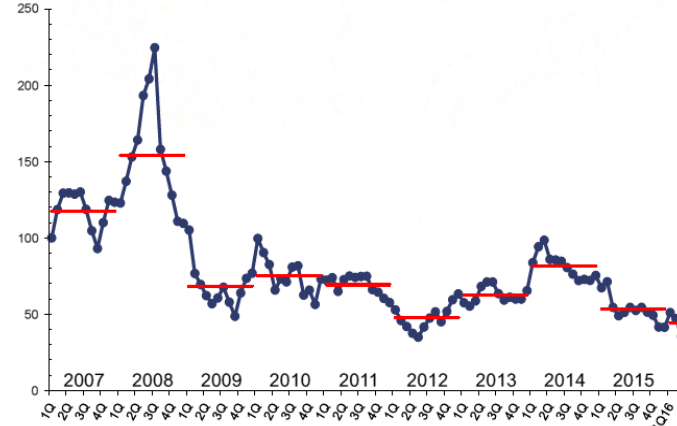


Mientras que el exceso de oferta ha afectado a los productores, los bajos costos han brindado un beneficio tardío importante

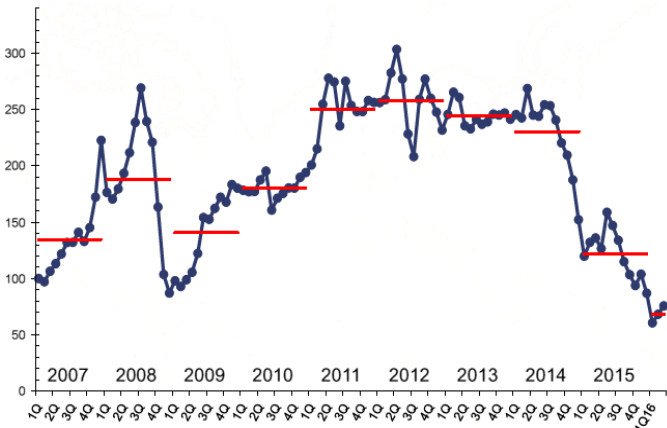
U.S. OCC Delivered Cost Trend | 9% Decrease vs. 4Q15 Average Cost



U.S. Natural Gas Cost Trend | 1% Increase vs. 4Q15 Average Cost



U.S. Fuel Oil Cost Trend | 28% Decrease vs. 4Q15 Average Cost



U.S. Chemical Composite Cost Trend | 1% Decrease vs. 4Q15 Average Cost

