

# CYDSA: Resultados del 4T20

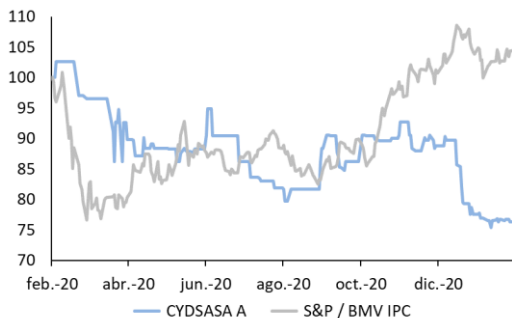
Ventas Se Aceleran, Rentabilidad Beneficiada por Ganancia Extraordinaria

COMPRA	
Precio Objetivo (P\$)	\$ 40.00
Precio Actual (P\$)	\$ 17.40
Min / Máx 12M (P\$)	\$17.35 - 26.00
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.54
Rend. Esperado	133.0%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	10,440
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	21,167
Acciones en Circulación	600.0
Acciones Flotantes	49.9%
Imp. Prom. Diario 6M (Mill de P\$)	\$ 0.16

## Opinión y Recomendación de Inversión

CYDSA reportó un desempeño positivo a nivel de ingresos (+12.5% vs. 7.5% E) el cual estuvo por arriba de nuestras expectativas por la mayor demanda de sal para consumo doméstico e industrial y de gases refrigerantes para automóviles nuevos. El EBITDA y la utilidad neta también superaron nuestras proyecciones por una ganancia no-recurrente de P\$358 millones relacionada con las plantas de co-generación de vapor y de electricidad. Excluyendo esta ganancia extraordinaria, hubieran estado ligeramente por debajo.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA en CYDSA ya que esperamos que sus ingresos se aceleren por la recuperación de los precios de los productos químicos “commodities” y mayores exportaciones de gases refrigerantes. También esperamos que su rentabilidad mejore con la reapertura de las plantas de co-generación de electricidad. Creemos que CYDSA se beneficiará de la estrategia del gobierno mexicano de incrementar el almacenamiento de gas natural en el futuro. La empresa cuenta con una caverna en operación que genera un EBITDA anual de US\$28 millones, está invirtiendo en otras tres que podrían generar un EBITDA de hasta US\$90 millones (+57% del EBITDA de CYDSA) y tiene un potencial de desarrollo de otras 10.



## Ingresos

Los ingresos de CYDSA se situaron en P\$2,745 millones en el 4T20, con un incremento anual del 15%, superando nuestros estimados (esperábamos ventas de P\$2,624 millones con un crecimiento anual del 8%). Este desempeño se debió en gran medida a un incremento del 17% AsA en Manufacturas y Especialidades Químicas, apoyado en una sólida demanda de sal para consumo doméstico e industrial y de gases refrigerantes para automóviles nuevos, además de un tipo de cambio promedio más favorable. Esto se vio parcialmente contrarrestado por los menores precios de

**Eduardo Miller**

+5255-2696-9797

eduardo.miller@miranda-gr.com

**Martin Lara**

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Febrero 25, 2021

los productos químicos a nivel internacional, así como menores exportaciones de gases refrigerantes. En el negocio de Procesamiento y Logística de Energéticos, las ventas disminuyeron 19% AsA a debido al cierre temporal de ciertos establecimientos por el impacto de la pandemia, aunque éstas fueron un 11% mayores de forma secuencial.

### Rentabilidad

La utilidad bruta cayó 12% AsA a consecuencia de los menores precios de productos químicos “commodities”. Los gastos totales se incrementaron 4% AsA debido a mayores gastos de transporte de sal, cloro y sosa cáustica y los gastos relacionados con las medidas para enfrentar al Covid-19. Sin embargo, CYDSA registró otros ingresos (no recurrentes) de P\$358 millones en el trimestre que recibió por parte de empresas relacionadas con el diseño, construcción y cobertura de los riesgos operativos de sus plantas de co-generación de vapor y electricidad. CYDSA obtuvo estos recursos como compensación por las adecuaciones que tuvo que llevar a cabo durante los últimos años enfocadas a solucionar problemas de diseño. Cabe mencionar que estas plantas ya se encuentran operando satisfactoriamente al 100% de capacidad.

Como resultado, CYDSA reportó un EBITDA de P\$985 millones en el 4T20, con un incremento del 36.8% AsA. El margen de EBITDA se expandió a 35.9% en el 4T20, a partir de 29.5% del mismo periodo del año anterior. Excluyendo esta ganancia extraordinaria, el EBITDA hubiera sido de P\$627 millones en el 4T20 con una reducción del 13%. El margen de EBITDA se hubiera situado en 22.8%. Sin embargo, creemos que mejorará gradualmente con la reapertura de las plantas de co-generación.

### Utilidad Neta

Por otro lado, la utilidad neta trimestral disminuyó 82% a P\$99 millones a consecuencia de pérdidas cambiarias generadas por la apreciación del peso mexicano durante el trimestre por P\$364 millones, así como por los mayores gastos financieros y de instrumentos financieros derivados.

### Estructura Financiera

La razón de deuda neta a EBITDA fue de 2.9 veces al cierre del 2020, comparado con 2.5 veces al cierre del 2019. La diferencia se debió principalmente a que la empresa obtuvo una línea de crédito revolvente de P\$2,484 millones a un plazo de tres años en abril del 2020.

(Cifras en Millones de Pesos)	4T20	4T20E	Diff	4T19	Cambio	2020	2019	Cambio
Ventas	2,745	2,624	4.6%	2,441	12.5%	10,726	10,507	2.1%
Utilidad de Operación	710	467	52.0%	461	54.0%	2,158	2,109	2.3%
Margen de Operación	25.9%	17.8%		18.9%		20.1%	20.1%	
EBITDA	985	705	39.8%	720	36.8%	3,124	3,058	2.2%
Margen EBITDA	35.9%	26.9%		29.5%		29.1%	29.1%	
Ganancia Financiera	-246	16	n.a.	104	n.a.	315	183	72.0%
Costo Financiero	-381	-646	-41.0%	-163	133.8%	-1,673	-793	110.8%
Ut. Antes de Impuestos	79	-164	n.a.	393	-79.8%	790	1,487	-46.9%
ISR y PTU	24	49	-50.8%	175	-86.1%	-235	-172	36.2%
Tasa de ISR y PTU	-30.6%	30.0%		-44.5%		29.7%	11.6%	
Utilidad Neta Antes de Minoritarios	100	-114	n.a.	565	-82.3%	559	1,308	-57.3%
Interés Minoritario	-18	-51	-65.5%	5	n.a.	-44	-42	4.5%
Utilidad Neta	82	-165	n.a.	571	-85.6%	514	1,266	-59.4%

Fuente: BMV

**DISCLAIMER**

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research (“Miranda GR”) para Vector, Casa de Bolsa, S.A. de C.V. La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

Miranda GR, de conformidad con la legislación aplicable, se ha asegurado que la presente recomendación personalizada es razonable para el cliente, pues ha verificado la congruencia entre el perfil del cliente y el perfil del producto financiero. En ningún caso deberá entenderse que la realización de lo anterior, garantiza el resultado, o el éxito de las estrategias propuestas en el presente documento.

La información contenida en este reporte fue obtenida por fuentes públicas y/o privadas. Las proyecciones o previsiones contenidas en este reporte son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. De esta manera, no es posible garantizar que cualquier resultado proveniente de este reporte ocurra en el futuro, es decir, no garantiza el resultado ni el éxito de las estrategias planteadas.

Este reporte fue preparado solamente con fines informativos. No se hace declaración alguna respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Miranda GR no responderá (ni por negligencia ni por cualquier otro motivo) de daño o perjuicio alguno derivado de o relacionado con el uso de este reporte o su contenido, o que de manera alguna se relacione con este reporte. Miranda GR no asume responsabilidad alguna relacionada con esta información, incluyendo, sin limitación cualquier declaración, expresa o implícita o garantía u omisiones contenidas en esta información.

Este reporte se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Miranda GR no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular este reporte en función de cualquier acontecimiento futuro.

Las opiniones relacionadas con este reporte eventualmente expresadas por Miranda GR, deben considerarse únicamente como una sugerencia/recomendación para conducir de una mejor manera diversos temas relacionados con la misma.

Este reporte y su contenido son propiedad de Miranda GR y no pueden ser reproducidos o difundidos en todo o en parte sin el consentimiento previo por escrito de Miranda GR.

Miranda GR recibe honorarios por parte de Cydsa, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente.

---