

CYDSA: Resultados del 2T21

Favorable Crecimiento en Ingresos pero Menor Rentabilidad; En Línea

COMPRA

Precio Objetivo (P\$)	\$ 40.00
Precio Actual (P\$)	\$ 14.00
Min / Máx 12M (P\$)	\$13.15 - 21.50
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.36
Rend. Esperado	188.3%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	8,400
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	18,088
Acciones en Circulación	600.0
Acciones Flotantes	49.9%
Imp. Prom. Diario 6M (Mill de P\$)	\$ 0.42

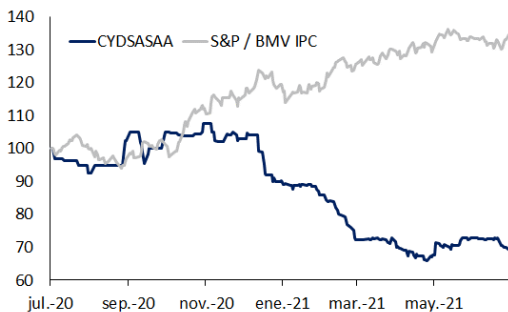
Opinión y Recomendación de Inversión

CYDSA siguió beneficiándose de una mayor demanda de sal para consumo doméstico e industrial y de gases refrigerantes, lo cual impulsó sus ingresos 9.9% AsA en el 2T21, por arriba de nuestras proyecciones. Sin embargo, su rentabilidad se vio afectada por el mayor costo del gas natural para uso industrial, costos de transporte y los gastos relacionados con la pandemia, lo cual generó una caída del 13.3% AsA en su EBITDA (en línea con nuestro estimado). La utilidad neta disminuyó a P\$59 millones por una base de comparación desfavorable, ya que el año previo la empresa registró un beneficio fiscal.

En el negocio de Procesamiento y Logística de Energéticos, la empresa sigue buscando activamente alternativas para aprovechar las tres cavernas disponibles y analizando la estructura adecuada, lo cual nos parece una buena noticia. Estimamos que estas tres cavernas podrían generar un EBITDA de US\$90 millones. Reiteramos COMPRA.

Ingresos

Los ingresos de CYDSA alcanzaron P\$2,839 millones en el 2T21, lo cual representó un incremento del 9.9% con respecto al 2T20. Esta cifra fue un 7.5% mayor que nuestras proyecciones. El negocio de Manufacturas y Especialidades Químicas registró ingresos de P\$2,610 millones, con un alza del 10.3% AsA (frente al aumento del 2.0% que estimamos), gracias a una mayor demanda de sal para consumo doméstico y aplicaciones industriales, así como un favorable desempeño en gases refrigerantes, tanto a nivel doméstico como internacional. Las ventas del negocio de Procesamiento y Logística de energéticos crecieron 6.5% AsA a P\$229 millones (vs. +5.0% E).



Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Julio 26, 2021

Rentabilidad

El EBITDA disminuyó 13.3% AsA a P\$661 millones (prácticamente en línea con nuestra proyección de P\$658 millones) a consecuencia de un incremento del 42% en el precio del gas natural para usuarios industriales, traduciéndose en un mayor costo de la energía eléctrica y de vapor. Además, la empresa siguió enfrentando mayores costos de transporte de sal, cloro y sosa cáustica, por el aumento en los volúmenes de venta de estos productos, y gastos relacionados con la pandemia. El margen EBITDA fue de 23.3% (vs. 24.9% E) en el 2T21, por debajo del 29.4% del 2T20.

Gastos Financieros

Los gastos financieros disminuyeron 3% a P\$342 millones, debido principalmente a menores intereses pagados, lo cual compensó la reducción en los intereses ganados.

Utilidad Neta

CYDSA presentó una utilidad neta de P\$59 millones (vs. P\$70 millones E), a partir de una utilidad neta de P\$242 millones del mismo periodo del año anterior. La diferencia principal fue que la empresa registró un cargo fiscal de P\$8 millones en el 2T21, el cual se comparó desfavorablemente con una ganancia por impuestos de P\$80 millones en el 2T20, derivada de la apreciación cambiaria en la valuación de los activos en dólares.

Estructura Financiera

La deuda bancaria y bursátil se mantuvo prácticamente sin cambios de manera secuencial en US\$720.6 millones. Sin embargo, el efectivo y equivalentes de efectivo se redujeron a P\$4,548 millones en el 2T21, desde P\$5,263 millones en el 1T21, por las inversiones que la empresa llevó a cabo durante el trimestre. La razón de deuda neta a EBITDA terminó en 3.9 veces.

(Cifras en Millones de Pesos)	2T21	2T21E	Diff	2T20	Cambio
Ventas	2,839	2,640	7.5%	2,582	9.9%
Utilidad de Operación	411	402	2.3%	519	-20.7%
<i>Margen de Operación</i>	<i>14.5%</i>	<i>15.2%</i>		<i>20.1%</i>	
EBITDA	661	658	0.4%	760	-13.0%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>23.3%</i>	<i>24.9%</i>		<i>29.4%</i>	
Ganancia Financiera	-45	10	n.a.	-75	-39.3%
Costo Financiero	-297	-312	-4.7%	-276	7.5%
Ut. Antes de Impuestos	67	100	-33.7%	163	-59.1%
ISR y PTU	-8	-30	-74.2%	79	n.a.
<i>Tasa de ISR y PTU</i>	<i>11.7%</i>	<i>30.0%</i>		<i>-48.6%</i>	
Utilidad Neta Antes de Minoritarios	58	70	-17.1%	242	-75.9%
Interés Minoritario	-27	-33	-18.7%	-13	106.9%
Utilidad Neta	31	37	-15.7%	229	-86.2%

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.
