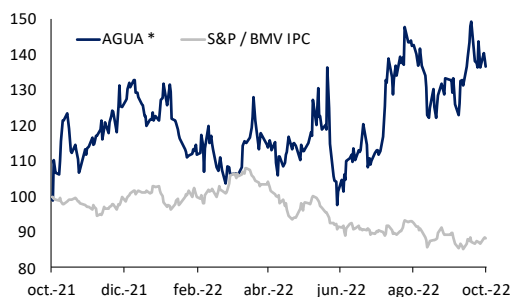


AGUA: Resultados 3T22

Resultados positivos impulsados por la estrategia de precios

| AGUA * | COMPRA |
|------------------------------------|------------------|
| Valor Intrínseco (P\$) | \$ 45.00 |
| Precio Actual (P\$) | \$ 30.00 |
| Min / Máx (12 M) | \$ 21.00 - 32.90 |
| Dividendo Esperado (P\$) | \$ 0.45 |
| Rend. Esperado | 51.5% |
| Valor de Mdo. (Mill. de P\$) | 14,587 |
| Valor Empresa (Mill. de P\$) | 17,686 |
| Acciones en Circulación | 486.2 |
| Acciones Flotantes | 23.7% |
| Importe Prom. Diario (Mill de P\$) | \$ 6.28 |



Opinión y recomendación

AGUA reportó resultados muy positivos en el 3T22 los cuales estuvieron en línea con nuestras expectativas a nivel de ingresos y EBITDA, pero superaron nuestros estimados a nivel de utilidad neta. La empresa experimentó un importante crecimiento en el negocio de productos por ajustes de precio y mayores volúmenes en almacenamiento. Esperamos una reacción favorable de corto plazo en el precio de las acciones de AGUA y estamos reiterando nuestra recomendación fundamental de COMPRA con valor intrínseco de P\$45.0/acción.

Ingresos

AGUA reportó ingresos totales de P\$3,543 millones (vs. P\$3,487 millones E) en el 3T22, lo cual significó un incremento anual del 23.4%, estableciendo de nueva cuenta un nivel récord. Fueron impulsados principalmente por un alza del 63.1% en Argentina, la cual se benefició de los incrementos de precio en almacenamiento y mejoramiento. En México, las ventas de productos subieron a tasa de doble dígito por las sequías en el país y mayores precios. En los EE.UU. los ingresos aumentaron marginalmente por los programas de subsidio del gobierno para enfrentar las sequías, particularmente en el Estado de California. Sin embargo, las ventas de los otros países disminuyeron 8.3% por un menor poder adquisitivo en Perú, y fuertes lluvias en Centroamérica, aunque el pipeline de proyectos en Brasil se incrementó. Por tipo de solución, la empresa registró un importante crecimiento del 25.1% en productos, lo cual fue parcialmente contrarrestado por una caída del 11.4% en servicios.

Rentabilidad

El margen de EBITDA ajustado a nivel consolidado se expandió a 16.4% (vs. 16.1% E) en el 3T22, a partir de 12.7% del mismo periodo del año previo, por los ajustes de precio que la empresa llevó a cabo desde inicios de año, la estabilidad en el costo de la resina y recuperación secuencial de volúmenes.

Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Octubre 20, 2022

México y Argentina fueron las principales razones detrás de esta mejoría con una expansión de margen de 710 pbs y de 90 pbs, respectivamente. Por esta razón, el EBITDA ajustado de AGUA subió 59. 8% AsA a P\$582 millones (vs. P\$560 millones E).

La utilidad neta fue de P\$176 millones (vs. P\$159 millones E) en el trimestre actual, significativamente mejor que la de P\$20 millones del 3T21. Se debió al importante crecimiento a nivel operativo, lo cual compensó el mayor nivel de gastos financieros así como los costos de arranque de varios negocios incluyendo a Acuantia en los EE.UU., Bebbia en México, y plantas de tratamiento y reciclaje en Brasil. El ROIC sufrió una reducción del 130 pbs a 14.4%. Sin embargo, superó a la WACC de 12.1% y fue mejor que el de 13.0% del 2T22.

Capital de trabajo

El ciclo de conversión de efectivo subió a 60 días en los 9M22, desde 49 días del año previo, a consecuencia de un incremento en los días de inventario y una caída en los días de proveedores.

Estructura financiera

La razón de deuda neta a EBITDA fue de 1.6 veces al cierre del 3T22, comparado con 1.2 veces del 3T21, lo cual se atribuyó a un alza del 55.1% en la deuda neta por la disminución en los niveles de efectivo, el cual creemos que fue utilizado en la adquisición de inventarios.

| (Cifras en Millones de Pesos) | 3T22 | 3T22E | Dif. | 3T21 | Cambio |
|-------------------------------|-------|-------|--------|-------|--------|
| Ingresos totales | 3,543 | 3,487 | 1.6% | 2,870 | 23.4% |
| EBITDA | 582 | 560 | 4.0% | 364 | 59.9% |
| <i>Margen EBITDA</i> | 16.4% | 16.1% | | 12.7% | |
| Ganancia Financiera | 35 | 31 | 10.9% | 34 | 1.1% |
| Costo Financiero | -272 | -240 | 13.1% | -196 | 38.7% |
| Ut. Antes de Impuestos | 243 | 253 | -3.8% | 29 | 741.5% |
| ISR y PTU | -67 | -93 | -28.0% | -8 | 696.9% |
| <i>Tasa de ISR y PTU</i> | 27.7% | 37.0% | | 29.2% | |
| Utilidad Neta | 176 | 159 | 10.5% | 20 | 759.8% |
| ROIC | 14.4% | 14.0% | | 15.7% | |

Modelo de Flujos Descontados

| (Cifras en Millones de Pesos) | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | Perp. |
|-----------------------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|-----------|
| UT. OPERACIÓN | 2,212 | 2,542 | 2,923 | 3,362 | 3,863 | 4,089 |
| Tasa de Impuestos | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% |
| Efecto Fiscal en la Ut. Oper. | -664 | -763 | -877 | -1,008 | -1,159 | -1,227 |
| NOPLAT | 1,548 | 1,779 | 2,046 | 2,353 | 2,704 | 2,863 |
| Depreciación | 460 | 496 | 532 | 568 | 604 | 639 |
| Cambios Cap. Trabajo | -260 | -280 | -115 | -109 | -346 | -366 |
| CAPEX | -733 | -816 | -908 | -1,012 | -1,129 | -1,195 |
| FCFF | 1,015 | 1,179 | 1,555 | 1,800 | 1,833 | 1,941 |
| Tasa de Crecimiento a Perpetuidad | | | | | | 5.9% |
| VP del Periodo Explícito (2023 - 2027E) | | | | | | 5,195 |
| Valor de la Perpetuidad | | | | | | 33,806 |
| VP de la Perpetuidad | | | | | | 19,536 |
| Valor de la Empresa | | | | | | 24,732 |
| Deuda Neta | | | | | | 2,731 |
| Interés Minoritario | | | | | | 121 |
| Valor de Mercado | | | | | | 21,880 |
| <i>Acciones en Circ.</i> | | | | | | 486 |
| Precio Objetivo | | | | | | P\$ 45.00 |
| Precio de Mercado Actual | | | | | | P\$ 30.00 |
| Rendimiento Potencial c/ Dividendos | | | | | | 51.5% |
| VE/EBITDA Estimado | | | | | | 9.3x |
| P/U Estimado | | | | | | 20.2x |
| Costo Promedio de la Deuda | | | | | | 8.9% |
| Tasa de Impuestos de LP | | | | | | 30.0% |
| Costo de Deuda Después de Impuestos | | | | | | 6.2% |
| Costo de Capital | | | | | | 15.8% |
| Premio por Riesgo de Mdo. | | | | | | 6.0% |
| Tasa Libre de Riesgo | | | | | | 9.9% |
| Beta | | | | | | 0.99 |
| % Deuda Total | | | | | | 39.3% |
| % Capital | | | | | | 60.7% |
| WACC Ajustada por ASG | | | | | | 11.6% |

Fuente: Miranda Global Research

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

| | -10% | -5% | <i>Original</i> | +5% | +10% |
|--------------------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|
| EBITDA Proyectado | 2,412 | 2,538 | 2,672 | 2,806 | 2,946 |
| VE/EBITDA Obj. | | | | | |
| 7.8x | 32.55 | 34.60 | 36.75 | 38.91 | 41.17 |
| 8.3x | 35.03 | 37.21 | 39.50 | 41.80 | 44.20 |
| 8.8x | 37.51 | 39.82 | 42.25 | 44.68 | 47.23 |
| 9.3x | 39.99 | 42.43 | 45.00 | 47.57 | 50.26 |
| 9.8x | 42.47 | 45.04 | 47.75 | 50.45 | 53.29 |
| 10.3x | 44.95 | 47.65 | 50.49 | 53.34 | 56.32 |

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Ut. Neta

| | -10% | -5% | <i>Original</i> | +5% | +10% |
|----------------------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|
| Ut. Neta Proyectada | 977 | 1,029 | 1,083 | 1,137 | 1,194 |
| Target P/E | | | | | |
| 17.2x | 34.58 | 36.40 | 38.32 | 40.23 | 42.25 |
| 18.2x | 36.59 | 38.52 | 40.54 | 42.57 | 44.70 |
| 19.2x | 38.60 | 40.63 | 42.77 | 44.91 | 47.16 |
| 20.2x | 40.61 | 42.75 | 45.00 | 47.25 | 49.61 |
| 21.2x | 42.62 | 44.86 | 47.22 | 49.59 | 52.07 |
| 22.2x | 44.63 | 46.98 | 49.45 | 51.92 | 54.52 |

Fuente: Miranda Global Research

(Cifras en Millones de Pesos)

| ESTADO DE RESULTADOS | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ventas | 10,915 | 13,249 | 14,668 | 16,317 | 18,166 | 20,244 | 22,583 |
| Costo de Ventas | -6,761 | -7,788 | -8,608 | -9,559 | -10,625 | -11,820 | -13,163 |
| Utilidad Bruta | 4,153 | 5,461 | 6,060 | 6,757 | 7,541 | 8,424 | 9,420 |
| <i>Margen Bruto</i> | <i>38.1%</i> | <i>41.2%</i> | <i>41.3%</i> | <i>41.4%</i> | <i>41.5%</i> | <i>41.6%</i> | <i>41.7%</i> |
| Gastos Generales | -3,089 | -3,819 | -3,848 | -4,216 | -4,618 | -5,063 | -5,557 |
| Utilidad de Operación | 1,064 | 1,642 | 2,212 | 2,542 | 2,923 | 3,362 | 3,863 |
| <i>Margen de Operación</i> | <i>9.8%</i> | <i>12.4%</i> | <i>15.1%</i> | <i>15.6%</i> | <i>16.1%</i> | <i>16.6%</i> | <i>17.1%</i> |
| EBITDA | 1,764 | 2,041 | 2,672 | 3,038 | 3,455 | 3,930 | 4,467 |
| <i>Margen de EBITDA</i> | <i>16.2%</i> | <i>15.4%</i> | <i>18.2%</i> | <i>18.6%</i> | <i>19.0%</i> | <i>19.4%</i> | <i>19.8%</i> |
| Ganancia Financiera | 103 | 134 | 239 | 250 | 334 | 387 | 442 |
| Costo Financiero | -726 | -776 | -889 | -709 | -1,143 | -1,312 | -1,415 |
| Ut. Antes de Impuestos | 444 | 998 | 1,570 | 2,092 | 2,126 | 2,451 | 2,905 |
| ISR y PTU | -122 | -296 | -471 | -628 | -638 | -735 | -872 |
| <i>Tasa de Impuestos y PTU</i> | <i>27.4%</i> | <i>29.7%</i> | <i>30.0%</i> | <i>30.0%</i> | <i>30.0%</i> | <i>30.0%</i> | <i>30.0%</i> |
| Utilidad Neta | 322 | 702 | 1,099 | 1,465 | 1,488 | 1,716 | 2,034 |
| Acciones en Circulación | 486 | 486 | 486 | 486 | 486 | 486 | 486 |
| UPA | P\$ 0.68 | P\$ 1.43 | P\$ 2.23 | P\$ 2.97 | P\$ 3.01 | P\$ 3.48 | P\$ 4.12 |
| BALANCE GENERAL | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
| ACTIVO TOTAL | 13,112 | 13,074 | 14,534 | 15,810 | 17,901 | 19,670 | 21,654 |
| Activo Circulante | 5,631 | 5,624 | 6,385 | 6,914 | 8,198 | 9,089 | 10,110 |
| Caja e Inversiones Temp. | 1,629 | 1,457 | 1,760 | 1,795 | 2,725 | 3,239 | 3,613 |
| Activo de Largo Plazo | 7,482 | 7,451 | 8,149 | 8,896 | 9,702 | 10,581 | 11,544 |
| Propiedad, Planta & Equipo | 3,011 | 3,422 | 4,095 | 4,815 | 5,591 | 6,435 | 7,360 |
| PASIVO TOTAL | 6,557 | 6,660 | 7,387 | 7,569 | 8,543 | 8,972 | 9,302 |
| Pasivo Circulante | 1,987 | 2,029 | 2,244 | 2,411 | 2,861 | 3,261 | 3,562 |
| Pasivo de Largo Plazo | 4,570 | 4,632 | 5,143 | 5,157 | 5,682 | 5,711 | 5,739 |
| DEUDA TOTAL | 4,007 | 4,188 | 4,716 | 4,685 | 5,420 | 5,581 | 5,610 |
| DEUDA NETA | 2,378 | 2,731 | 2,956 | 2,890 | 2,695 | 2,342 | 1,997 |
| CAPITAL CONTABLE TOTAL | 6,555 | 6,478 | 7,212 | 8,305 | 9,422 | 10,762 | 12,416 |
| Cap. Contable Part. Controladora | 6,444 | 6,357 | 7,077 | 8,150 | 9,245 | 10,561 | 12,184 |
| Interés Minoritario | 112 | 121 | 135 | 155 | 176 | 201 | 232 |
| ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
| UT. ANTES DE IMPUESTOS | 322 | 837 | 1,570 | 2,092 | 2,126 | 2,451 | 2,905 |
| Part. Rel. c/ Act. de Inv. | 985 | 1,374 | 1,571 | 1,607 | 1,643 | 1,679 | 1,715 |
| Flujo de Efvo. Antes de Imp. | 1,348 | 2,153 | 1,514 | 1,903 | 1,896 | 2,105 | 2,401 |
| Cambios en el Cap. de Trabajo | -1,100 | -708 | -260 | -280 | -115 | -109 | -346 |
| Flujo de Efvo. de Operación | 248 | 1,445 | 1,254 | 1,623 | 1,781 | 1,996 | 2,055 |
| Flujo de Efvo. Act. Inversión | -506 | -588 | -615 | -686 | -695 | -745 | -807 |
| Flujo de Efvo. de Financ. | -1,198 | -802 | -7 | -572 | 174 | -407 | -544 |
| Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp. | -1,464 | -89 | 632 | 364 | 1,260 | 844 | 704 |
| Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo | 3,092 | 1,629 | 1,457 | 1,760 | 1,795 | 2,725 | 3,239 |
| Caja e Inv. Temp. Final del Periodo | 1,629 | 1,457 | 1,760 | 1,795 | 2,725 | 3,239 | 3,613 |

Fuente: Miranda Global Research Research

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. 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 Grupo Rotoplas, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán influenciar las opiniones, proyecciones, recomendaciones o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.
