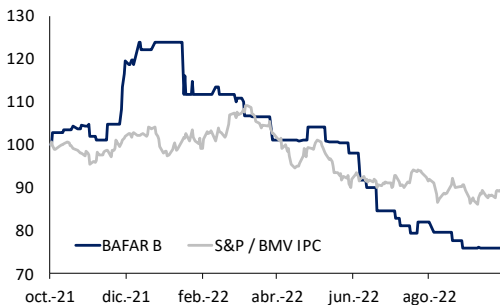


BAFAR: Resultados 3T22

El alto crecimiento en ventas, EBITDA y utilidad neta se mantuvo; esperamos una mayor rentabilidad durante los próximos trimestres

BAFAR B	COMPRA
Precio objetivo (P\$)	\$ 68.00
Precio actual (P\$)	\$ 43.00
Min / Máx (12 M)	\$ 43.00 - 71.20
Dividendo esperado (P\$)	\$ 0.64
Rend. esperado	59.6%
Valor de mercado (Mill. de P\$)	13,340
Valor de la empresa (Mill. de P\$)	23,871
Acciones en circulación	310.2
Acciones flotantes	20.0%
Importe prom. diario (Mill. de P\$)	\$ 0.63



Opinión y recomendación

BAFAR reportó resultados positivos en el 3T22 con alto incremento en ingresos del 22%, impulsados principalmente por un favorable desempeño en el negocio de alimentos el cual se benefició de mayores volúmenes y precios al alza. El EBITDA consolidado creció 16% a pesar del impacto de las materias primas. La utilidad neta subió 61%.

BAFAR mencionó en su conferencia telefónica que espera que su rentabilidad mejore durante el resto del año y a lo largo de 2023 debido a un menor costo de las materias primas, lo cual se encuentra en línea con nuestras expectativas. Además, la empresa puso en operaciones una planta de gas natural en La Piedad que surtirá a través de un gasoducto.

Después de haber actualizado nuestro modelo de proyecciones, estamos reiterando nuestra recomendación de COMPRA. Estamos ajustando ligeramente nuestro precio objetivo a P\$68.00/acción, desde P\$71.0/acción, debido al impacto de las tasas de interés en nuestro modelo de flujo descontados. La valuación de las acciones de BAFAR nos parece atractiva con un VE/EBITDA de 8.3 veces y un P/U de 9.2 veces, estimados para 2023.

Ingresos

Los ingresos totales aumentaron 22% a P\$6,121 millones impulsados principalmente por un favorable desempeño del negocio de alimentos, que es el mayor, y cuyas ventas aumentaron 22%. Se benefició de una combinación de mayor volumen (+14%) y de precios al alza. También contribuyó Fibra Nova con un alza del 63% en ingresos por la expansión de su portafolio de propiedades, Vextor con 60% por una mayor colocación y las inmobiliarias con 27%.

Rentabilidad

El costo de ventas subió 23% por el costo de las materias primas que afectó la rentabilidad del negocio de alimentos. El margen bruto fue de 25.9% en 3T22, por debajo de 26.6% del 3T21. El EBITDA consolidado creció 16% a P\$717 millones. El margen EBITDA se contrajo a 11.7%, a partir de 12.3%, también por el impacto de las materias primas. El margen financiero de Vextor también fue menor por el impacto de las tasas de interés.

BAFAR presentó una utilidad neta de P\$251 millones, apoyada en menores pérdidas cambiarias y en el favorable desempeño operativo.

Estructura financiera

La razón de deuda neta a EBITDA subió marginalmente a 3.3 veces en el trimestre actual, a partir de 3.2 veces del año anterior, a consecuencia del mayor apalancamiento en Fibra Nova (el LTV pasó a 44%, desde 36%) dadas las inversiones en expansión que está llevando a cabo, y en el negocio de alimentos (deuda neta a EBITDA de 1.72 veces, vs. 1.07 veces).

ESG

Durante el 3T22, BAFAR publicó su informe ESG de 2021 el cual fue elaborado bajo los estándares GRI, por su parte, Fundación Bafar apoyó el Programa de Escuelas Socio Deportivas, siguió entregando despensas, invirtió en el desarrollo de 5 nuevos comedores comunitarios, donó 6 mil árboles y llevó a cabo un torneo de golf y dominó.

(Cifras en Millones de Pesos)	3T22	3T22E	Dif.	3T21	Cambio
Ventas	6,122	6,393	-4.2%	5,027	21.8%
Utilidad de Operación	566	597	-5.2%	490	15.6%
<i>Margen de Operación</i>	9.2%	9.3%		9.7%	
EBITDA	717	754	-4.9%	619	15.9%
<i>Margen EBITDA</i>	11.7%	11.6%		12.3%	
Ganancia Financiera	-22	3	n.a.	3	n.a.
Costo Financiero	-220	-206	6.8%	-293	n.a.
Utilidad Neta	251	281	-10.7%	155	61.2%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	Perp.
UT. OPERACIÓN	2,665	3,668	4,332	5,078	5,939	6,239
Tasa de Impuestos	20%	21%	23%	26%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-533	-770	-996	-1,320	-1,782	-1,872
NOPLAT	2,132	2,898	3,336	3,758	4,157	4,367
Depreciación	617	648	680	714	750	788
Cambios Cap. Trabajo	-488	-646	-627	-696	966	1,015
CAPEX	-2,400	-2,640	-2,987	-3,631	-4,413	-4,636
FCFF	-139	260	402	145	1,460	1,534
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						5.1%
VP del Periodo Explícito (2023 - 2027E)						1,508
Valor de la Perpetuidad						50,585
VP de la Perpetuidad						31,709
Valor de la Empresa						33,218
Deuda Neta						12,122
Valor de Mercado						21,095
<i>Acciones en Circ.</i>						310
Precio Objetivo						P\$ 68.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 43.00
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						59.2%
VE/EBITDA Estimado						10.7x
P/U Estimado						14.5x
Costo Promedio de la Deuda						4.0%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						2.8%
Costo de Capital						14.0%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.0%
Beta						0.67
% Deuda Total						52.7%
% Capital						47.3%
WACC						8.1%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	2,954	3,118	3,282	3,447	3,611
VE/EBITDA Objetivo					
9.2x	42.44	47.29	52.13	56.97	61.82
9.7x	47.20	52.31	57.42	62.53	67.63
10.2x	51.97	57.34	62.71	68.08	73.45
10.7x	56.73	62.36	68.00	73.64	79.27
11.2x	61.49	67.39	73.29	79.19	85.09
11.7x	66.25	72.42	78.58	84.75	90.91

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Utilidad Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut Neta Proyectada	1,309	1,381	1,454	1,527	1,599
P/U Objetivo					
11.5x	48.55	51.24	53.94	56.64	59.33
12.5x	52.76	55.70	58.63	61.56	64.49
13.5x	56.98	60.15	63.31	66.48	69.65
14.5x	61.20	64.60	68.00	71.40	74.80
15.5x	65.42	69.05	72.69	76.32	79.96
16.5x	69.64	73.51	77.37	81.24	85.11

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Ventas	20,697	24,779	28,698	33,058	38,115	43,915	50,592
Costo de Ventas	-15,108	-18,340	-21,212	-24,401	-28,096	-32,327	-37,192
Utilidad Bruta	5,589	6,440	7,487	8,657	10,020	11,588	13,401
<i>Margen Bruto</i>	<i>27.0%</i>	<i>26.0%</i>	<i>26.1%</i>	<i>26.2%</i>	<i>26.3%</i>	<i>26.4%</i>	<i>26.5%</i>
Gastos Generales	-3,588	-4,361	-5,109	-5,277	-5,975	-6,798	-7,750
Utilidad de Operación	2,346	2,405	2,665	3,668	4,332	5,078	5,939
<i>Margen de Operación</i>	<i>11.3%</i>	<i>9.7%</i>	<i>9.3%</i>	<i>11.1%</i>	<i>11.4%</i>	<i>11.6%</i>	<i>11.7%</i>
Depreciación y Amortización	-509	-588	-617	-648	-680	-714	-750
EBITDA	2,855	2,992	3,282	4,316	5,013	5,793	6,689
<i>Margen EBITDA</i>	<i>13.8%</i>	<i>12.1%</i>	<i>11.4%</i>	<i>13.1%</i>	<i>13.2%</i>	<i>13.2%</i>	<i>13.2%</i>
Ganancia Financiera	35	22	38	44	51	59	68
Costo Financiero	-722	-533	-310	-357	-406	-466	-544
Ut. Antes de Impuestos	1,659	1,894	2,394	3,356	3,977	4,671	5,463
ISR y PTU	-201	-297	-479	-705	-915	-1,214	-1,639
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	<i>12.1%</i>	<i>15.7%</i>	<i>20.0%</i>	<i>21.0%</i>	<i>23.0%</i>	<i>26.0%</i>	<i>30.0%</i>
Utilidad Neta	1,458	1,597	1,915	2,651	3,063	3,457	3,824
BALANCE GENERAL	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
ACTIVO TOTAL	23,781	26,393	29,833	33,718	38,008	43,093	49,327
Activo Circulante	5,960	6,052	6,846	7,832	8,853	10,001	11,487
Activo de Largo Plazo	17,821	20,341	22,987	25,885	29,154	33,091	37,841
PASIVO TOTAL	14,243	15,769	17,978	20,085	22,296	25,014	28,615
Pasivo Circulante	4,609	4,760	4,970	5,077	5,287	6,005	6,606
Pasivo de Largo Plazo	9,635	11,008	13,008	15,008	17,008	19,008	22,008
DEUDA TOTAL	10,646	13,182	15,253	17,206	19,239	21,753	25,120
DEUDA NETA	9,639	12,122	14,025	15,793	17,609	19,876	22,957
CAPITAL CONTABLE TOTAL	9,538	10,727	11,969	13,759	15,850	18,229	20,875
Cap. Contable Part. Controladora	7,672	8,705	9,713	11,165	12,862	14,793	16,939
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
UT. ANTES DE IMPUESTOS	1,458	1,700	2,394	3,356	3,977	4,671	5,463
Part. Rel. Act. Inversión	1,062	1,095	1,354	1,461	1,581	1,717	1,869
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	2,520	2,196	1,705	2,320	2,678	3,035	3,389
Cambios en el Cap. de Trabajo	-738	-579	-488	-646	-627	-696	-966
Flujo de Efvo. de Operación	1,783	1,617	1,217	1,673	2,051	2,338	2,423
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-3,491	-3,191	-2,337	-2,572	-2,912	-3,548	-4,321
Flujo de Efvo. de Financ.	1,900	1,621	1,282	1,078	1,071	1,451	2,177
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	197	50	162	180	210	242	279
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	811	1,008	1,059	1,227	1,414	1,630	1,878
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	1,008	1,059	1,227	1,414	1,630	1,878	2,163

DISCLAIMER

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research ("Miranda GR"). 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 de l 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 Grupo Bafar, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente. Las empresas o Fibras bajo cobertura no podrán influir en las opiniones, proyecciones, recomendaciones, o valor intrínseco que Miranda GR establezca en sus reportes.
