

BAFAR: Resultados 2T23

Rentabilidad siguió mejorando en el trimestre; reiteramos COMPRA con PO a P\$126.0/acción

BAFAR B	COMPRA
Precio objetivo (P\$)	\$ 126.00
Precio actual (P\$)	\$ 100.00
Min / Máx (12 M)	\$ 43.00 - 112.00
Dividendo esperado (P\$)	\$ 0.97
Rend. esperado	27.0%
Valor de mercado (Mill. de P\$)	31,026
Valor de la empresa (Mill. de P\$)	41,050
Acciones en circulación	310.3
Acciones flotantes	20.0%
Importe prom. diario (Mill. de P\$)	\$ 1.00

Opinión y recomendación

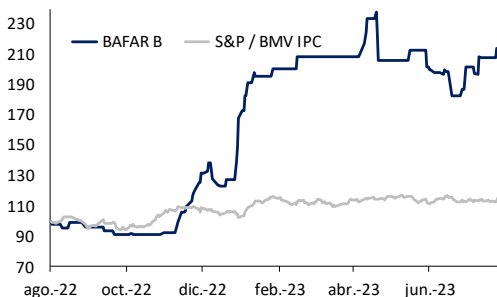
BAFAR reportó resultados positivos en el 2T23 que estuvieron prácticamente en línea con nuestras expectativas en términos de ingresos y EBITDA y superaron nuestras proyecciones de utilidad neta (excluyendo la partida extraordinaria que la empresa registró en el trimestre). Después de haber actualizado nuestro modelo, reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con precio objetivo de P\$126.0/acción.

Ingresos

Los ingresos consolidados de BAFAR aumentaron 2.0% AsA A P\$6,359 millones en el 2T23. Este desempeño se debió principalmente a un alza del 1.6% en los ingresos del negocio de alimentos que enfrentó una base de comparación desfavorable por la venta no recurrente de productos commodities del año pasado. Excluyendo esta partida, los ingresos consolidados de BAFAR y los del negocio de alimentos hubieran crecido alrededor de 10.0%. Por otro lado, FNOVA ya había reportado que sus ingresos subieron 4.8% debido a la expansión de su portafolio y a la firma de nuevos contratos. Vextor experimentó un incremento del 108.8% apoyado en el continuo crecimiento de su cartera crediticia. Los ingresos de la división inmobiliaria se mantuvieron estables.

Rentabilidad

El costo de ventas disminuyó 3.3% gracias en la estabilización del costo de las materias primas, impulsando así al margen bruto a 29.6% en el 2T23, desde 25.7% del 2T22. Además, la empresa reconoció una ganancia de P\$400 millones por la revaluación de propiedades. Por esta razón, el EBITDA registró una importante alza del 70.5% a P\$1,283 millones, mientras que el margen se expandió más de ocho puntos porcentuales a 20.2%.



Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Excluyendo esta partida, estimamos que el EBITDA se hubiera ubicado en P\$883 millones con un crecimiento del 17.3%. El margen EBITDA ajustado hubiera alcanzado 13.9%, con una expansión de 180 pbs con respecto al año previo. La rentabilidad mejoró en alimentos, en FNOVA, y en Vextor, y fue ligeramente menor en las inmobiliarias.

La utilidad neta consolidada subió 310.3% a P\$1,366 millones por la ganancia extraordinaria mencionada y ganancias cambiarias de P\$415 millones. Excluyendo la utilidad extraordinaria, estimamos que la utilidad neta hubiera sido de P\$966 millones en el trimestre, con un incremento anual del 190.1%.

Estructura financiera

La razón de deuda neta a EBITDA de BAFAR disminuyó a 2.6 veces al cierre del 2T23, comparado con 3.3 veces en el 2T22, derivado de la colocación subsecuente de FNOVA por un monto superior a P\$2,700 millones y a un menor apalancamiento en el negocio de alimentos.

Inversiones

BAFAR invirtió P\$2,163 millones en la primera mitad del año, lo cual representó 17% de sus ingresos. Los principales proyectos incluyeron la construcción de los parques industriales en Ciudad Juárez y Chihuahua en la división inmobiliaria; expansión de capacidad en la planta de La Piedad, remodelación de centros de distribución, apertura de puntos de venta, nuevas rutas de distribución en el canal tradicional y renovación de flotillas en el negocio de alimentos. Cabe mencionar que la empresa está llevando a cabo iniciativas digitales (apoyadas en Inteligencia Artificial) en los negocios de alimentos y financiero, lo cual creemos que impulsará el crecimiento de sus ingresos y rentabilidad en el futuro.

(Cifras en Millones de Pesos)	2T23	2T23E	Dif.	2T22	Cambio
Ventas	6,359	6,638	-4.2%	6,231	2.0%
Utilidad de Operación	1,138	769	48.1%	609	87.0%
<i>Margen de Operación</i>	<i>17.9%</i>	<i>12.3%</i>		<i>9.8%</i>	
EBITDA	1,283	920	39.5%	753	70.5%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>20.2%</i>	<i>14.6%</i>		<i>12.1%</i>	
Ganancia Financiera	431	14	n.a.	-87	n.a.
Costo Financiero	-141	169	-183.3%	-125	n.a.
Utilidad Neta	1,366	750	82.0%	333	310.3%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN	3,782	4,426	5,134	5,947	6,840	7,170
Tasa de Impuestos	21%	23%	26%	30%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-794	-1,018	-1,335	-1,784	-2,052	-2,151
NOPLAT	2,988	3,408	3,799	4,163	4,788	5,019
Depreciación	694	729	765	804	844	885
Cambios Cap. Trabajo	-385	-391	-524	-537	548	574
CAPEX	-3,404	-3,574	-3,753	-3,941	-4,138	-4,337
FCFF	-107	172	287	489	2,042	2,141
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						4.8%
VP del Periodo Explícito (2024 - 2028E)						2,055
Valor de la Perpetuidad						75,354
VP de la Perpetuidad						48,392
Valor de la Empresa						50,447
Deuda Neta						11,356
Valor de Mercado						39,091
<i>Acciones en Circ.</i>						310
Precio Objetivo						P\$ 126.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 100.00
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						27.3%
VE/EBITDA Estimado						11.6x
P/U Estimado						17.1x
Costo Promedio de la Deuda						4.2%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						2.9%
Costo de Capital						12.4%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						8.9%
Beta						0.59
% Deuda Total						50.1%
% Capital						49.9%
WACC						7.7%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	4,029	4,253	4,476	4,700	4,924
VE/EBITDA Objetivo					
10.1x	89.82	97.09	104.35	111.62	118.89
10.6x	96.31	103.94	111.57	119.19	126.82
11.1x	102.80	110.79	118.78	126.77	134.76
11.6x	109.30	117.65	126.00	134.34	142.69
12.1x	115.79	124.50	133.21	141.92	150.63
12.6x	122.28	131.35	140.42	149.49	158.56

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Utilidad Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut Neta Proyectada	2,060	2,174	2,289	2,403	2,517
P/U Objetivo					
14.1x	93.48	98.67	103.87	109.06	114.25
15.1x	100.12	105.68	111.24	116.80	122.37
16.1x	106.76	112.69	118.62	124.55	130.48
17.1x	113.40	119.70	126.00	132.29	138.59
18.1x	120.03	126.70	133.37	140.04	146.71
19.1x	126.67	133.71	140.75	147.79	154.82

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ventas	24,824	26,268	29,949	33,911	38,386	43,454	49,199
Costo de Ventas	-18,566	-18,634	-21,215	-23,987	-27,115	-30,651	-34,654
Utilidad Bruta	6,258	7,635	8,734	9,924	11,272	12,803	14,545
<i>Margen Bruto</i>	25.2%	29.1%	29.2%	29.3%	29.4%	29.5%	29.6%
Gastos Generales	-4,065	-4,745	-5,232	-5,778	-6,418	-7,136	-7,985
Utilidad de Operación	2,600	3,560	3,782	4,426	5,134	5,947	6,840
<i>Margen de Operación</i>	10.5%	13.6%	12.6%	13.1%	13.4%	13.7%	13.9%
Depreciación y Amortización	-629	-661	-694	-729	-765	-804	-844
EBITDA	3,229	4,221	4,476	5,155	5,899	6,750	7,684
<i>Margen EBITDA</i>	13.0%	16.1%	14.9%	15.2%	15.4%	15.5%	15.6%
Ganancia Financiera	17	880	-231	-218	-235	-217	-218
Costo Financiero	-228	-539	-654	-720	-822	-924	-1,024
Ut. Antes de Impuestos	2,389	3,901	2,897	3,487	4,077	4,806	5,597
ISR y PTU	221	-179	-608	-802	-1,060	-1,442	-1,679
Utilidad Neta	2,610	3,722	2,289	2,685	3,017	3,364	3,918
BALANCE GENERAL	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ACTIVO TOTAL	26,261	28,818	32,127	36,668	41,587	46,782	52,323
Activo Circulante	5,801	6,765	7,519	8,326	9,320	10,389	11,540
Activo de Largo Plazo	20,459	22,053	24,608	28,342	32,266	36,392	40,783
PASIVO TOTAL	15,060	16,247	17,975	20,620	23,383	26,149	28,819
Pasivo Circulante	4,313	4,300	4,028	6,523	7,286	10,052	11,222
Pasivo de Largo Plazo	10,747	11,947	13,947	14,097	16,097	16,097	17,597
DEUDA TOTAL	11,505	12,731	14,272	16,707	19,233	21,731	24,098
DEUDA NETA	10,816	11,356	12,715	14,944	17,237	19,471	21,538
CAPITAL CONTABLE TOTAL	11,200	12,673	14,266	16,174	18,342	20,783	23,667
Cap. Contable Part. Controladora	9,291	9,991	11,247	12,751	14,461	16,385	18,658
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Utilidad Neta	2,610	3,780	2,897	3,487	4,077	4,806	5,597
Part. Rel. Act. Inversión	81	277	925	1,059	1,209	1,375	1,560
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	2,691	4,347	2,969	2,349	2,706	3,074	3,558
Cambios en el Cap. de Trabajo	-355	38	-385	-391	-524	-537	-548
Flujo de Efvo. de Operación	2,336	4,384	2,584	1,958	2,182	2,538	3,010
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-3,333	-4,345	-3,053	-3,215	-3,385	-3,563	-3,749
Flujo de Efvo. de Financ.	672	641	647	1,459	1,432	1,285	1,034
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-319	682	178	202	229	260	295
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,008	689	1,374	1,557	1,763	1,996	2,260
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	689	1,374	1,557	1,763	1,996	2,260	2,560

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 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 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.
