

TRAXIÓN: Resultados 2T23

Fuerte crecimiento en Logística y Tecnología y Movilidad de Personas; rentabilidad mejora significativamente

TRAXION A	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 51.00
Precio Actual (P\$)	\$ 34.00
Min / Máx (12 M)	17.34 - 40.00
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.00
Rend. Esperado	50.0%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	18,478
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	28,276
Acciones en Circulación	543.5
Acciones Flotantes	43.5%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 20.55



Opinión y recomendación

Consideramos que los resultados trimestrales de TRAXIÓN fueron positivos, con un alto crecimiento en ingresos, que estuvo prácticamente en línea con nuestras expectativas, y con una rentabilidad mayor a la esperada. Esperamos una reacción favorable de corto plazo en las acciones. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$51.0/acción después de haber actualizado nuestro modelo de proyecciones. Creemos que TRAXIÓN está muy bien posicionada para seguirse beneficiando de la tendencia de nearshoring.

Consolidado

Los ingresos de TRAXIÓN se incrementaron 21.0% a P\$5,980 millones, marginalmente por arriba de nuestra previsión de P\$5,910 millones, impulsados principalmente por las divisiones de Logística y Tecnología y de Movilidad de Personas. La flota promedio aumentó 9.0% a 10,275 unidades, lo cual incluyó alrededor de 1,000 unidades nuevas en Movilidad de Personas.

La rentabilidad mejoró de manera significativa por la reducción en el costo del combustible y la normalización del nivel de gastos con respecto a ingresos. El margen EBITDA se expandió 200 pbs a 19.4% (vs. 18.4% E) en el 2T23. El EBITDA experimentó una importante alza del 35.3% de forma anual a P\$1,162 millones, superando nuestra expectativa de P\$1,085 millones.

Sin embargo, la utilidad neta disminuyó 18.2% a P\$112 millones (vs. P\$108 millones E) por mayores gastos por intereses y depreciación.

Julio 24, 2023

Martin Lara
+5255-6413-8563
martin.lara@miranda-gr.com

La razón de deuda neta a EBITDA subió a 2.41 veces al cierre del 2T23, a partir de 1.85 veces del 2T22 por las adquisiciones que la empresa llevó a cabo.

Logística y tecnología

Los ingresos de la división de Logística y Tecnología registraron un alza del 47.5% (vs. 43% E), debido a una alta demanda de servicios de logística 3PL apoyada en la tendencia de nearshoring (con una expansión de 148 mil M2 del área de almacén y un aumento del 22.1% en el ingreso promedio por M2 en los últimos doce meses), y crecimiento de los negocios farmacéutico y de logística intermodal. En junio, TRAXIÓN adquirió a BBA Logistics, una empresa de servicios de brokerage de carga y cross border en los EE.UU., lo cual representa su entrada al mercado de carga norteamericano. El margen EBITDA de la división fue de 8.6% (vs. 8.2% E) en el 2T23, desde 12.4%, por la expansión del negocio y la puesta en marcha de las operaciones de los EE.UU.

Movilidad de Personas

En Movilidad de Personas, las ventas aumentaron 20.0% (en línea) por la tendencia de nearshoring que incluyó el inicio de operaciones de nuevos clientes que requirieron más de 300 unidades en el trimestre. El margen mejoró a 26.2% (vs. 25.1% E), a partir de 23.5%, debido a un menor costo del combustible lo cual compensó los gastos pre-operativos relacionados con la expansión del negocio.

Movilidad de Carga

En Movilidad de Carga, los ingresos subieron 2.8% (vs. 0% E) por el programa de renovación de flota y la expansión de las operaciones de carga internacional y especializada. El alza del 18.8% en el ingreso promedio por kilómetro fue parcialmente contrarrestado por una caída del 12.0% en el número de kilómetros recorridos. La mayor productividad y el menor costo de combustible impulsaron el margen EBITDA a 21.2% (vs. 20.6% E), a partir de 14.7%.

ASG

Durante el 2T23, la empresa concluyó el análisis de riesgos y oportunidades de cambio climático incluyendo la cuantificación de los riesgos y un análisis de escenarios de cambio de temperatura, bajo la metodología del Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD).

(Cifras en Millones de Pesos)	2T23	2T23E	Dif.	2T22	Cambio
Ventas	5,980	5,910	1.2%	4,944	21.0%
Utilidad de Operación	571	547	4.4%	400	42.8%
<i>Margen de Operación</i>	9.6%	9.3%		8.1%	
EBITDA	1,162	1,085	7.1%	859	35.3%
<i>Margen EBITDA</i>	19.4%	18.4%		17.4%	
Ganancia Financiera	48	12	317.7%	22	122.1%
Costo Financiero	-457	-404	13.1%	-234	95.2%
Utilidad Neta	112	108	3.3%	137	-18.2%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN	3,187	3,865	4,562	5,532	6,704	6,825
Tasa de Impuestos	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-956	-1,160	-1,369	-1,660	-2,011	-2,047
NOPLAT	2,231	2,706	3,193	3,872	4,693	4,777
Depreciación	2,312	2,540	2,768	2,912	2,956	3,009
Cambios Cap. Trabajo	-489	-484	-518	-597	-659	-671
CAPEX	-2,404	-2,608	-2,812	-3,016	-3,224	-3,282
FCFF	1,650	2,154	2,631	3,172	3,766	3,833
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						1.8%
VP del Periodo Explícito (2024 - 2028E)						9,913
Valor de la Perpetuidad						49,956
VP de la Perpetuidad						29,021
Valor de la Empresa						38,934
Deuda Neta						11,217
Valor de Mercado						27,716
<i>Acciones en Circ.</i>						543
Precio Objetivo						P\$ 51.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 34.25
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						48.9%
VE/EBITDA Estimado						7.2x
P/U Estimado						26.9x
Costo Promedio de la Deuda						10.8%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						7.6%
Costo de Capital						12.2%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.3%
Beta						0.47
% Deuda Total						52.2%
% Capital						47.8%
WACC						9.5%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	4,949	5,224	5,499	5,774	6,049
VE/EBITDA Objetivo					
5.7x	30.05	32.94	35.82	38.70	41.59
6.2x	34.61	37.74	40.88	44.02	47.15
6.7x	39.16	42.55	45.94	49.33	52.72
7.2x	43.71	47.36	51.00	54.64	58.28
7.7x	48.27	52.16	56.06	59.95	63.85
8.2x	52.82	56.97	61.12	65.26	69.41

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Utilidad Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut Neta Proyectada	927	979	1,030	1,082	1,133
P/U Objetivo					
23.9x	40.78	43.05	45.31	47.58	49.84
24.9x	42.49	44.85	47.21	49.57	51.93
25.9x	44.19	46.65	49.10	51.56	54.01
26.9x	45.90	48.45	51.00	53.55	56.10
27.9x	47.60	50.25	52.89	55.54	58.18
28.9x	49.31	52.05	54.79	57.53	60.27

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ventas	20,325	24,294	27,902	31,474	35,309	39,614	44,336
Costo de Ventas	-16,064	-18,717	-21,538	-24,256	-27,139	-30,298	-33,706
Utilidad Bruta	4,261	5,577	6,364	7,218	8,171	9,316	10,630
<i>Margen Bruto</i>	<i>21.0%</i>	<i>23.0%</i>	<i>22.8%</i>	<i>22.9%</i>	<i>23.1%</i>	<i>23.5%</i>	<i>24.0%</i>
Gastos Generales	-2,741	-3,313	-3,177	-3,353	-3,609	-3,784	-3,926
Utilidad de Operación	1,686	2,285	3,187	3,865	4,562	5,532	6,704
<i>Margen de Operación</i>	<i>8.3%</i>	<i>9.4%</i>	<i>11.4%</i>	<i>12.3%</i>	<i>12.9%</i>	<i>14.0%</i>	<i>15.1%</i>
Depreciación y Amortización	-1,913	-2,314	-2,312	-2,540	-2,768	-2,912	-2,956
EBITDA	3,600	4,598	5,499	6,405	7,330	8,444	9,660
<i>Margen EBITDA</i>	<i>17.7%</i>	<i>18.9%</i>	<i>19.7%</i>	<i>20.4%</i>	<i>20.8%</i>	<i>21.3%</i>	<i>21.8%</i>
Ganancia Financiera	119	159	117	131	147	163	181
Costo Financiero	-1,057	-1,742	-1,832	-1,936	-1,988	-2,033	-2,051
Ut. Antes de Impuestos	748	701	1,472	2,060	2,720	3,662	4,834
ISR y PTU	-244	-207	-441	-618	-816	-1,099	-1,450
Utilidad Neta	504	494	1,030	1,442	1,904	2,563	3,384
BALANCE GENERAL	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ACTIVO TOTAL	26,809	29,153	30,826	32,738	34,803	37,654	40,789
Activo Circulante	6,055	8,139	9,215	10,255	11,371	12,612	13,973
Caja e Inversiones Temp.	996	1,023	1,178	1,329	1,491	1,672	1,870
Activo de Largo Plazo	20,754	21,014	21,610	22,483	23,432	25,041	26,815
Propiedad, Planta & Equipo	11,798	12,992	13,584	14,452	15,396	17,000	18,768
Otros Activos de LP	160	160	160	160	160	160	160
PASIVO TOTAL	15,644	18,466	19,709	20,779	21,540	22,427	22,778
Pasivo Circulante	5,449	7,201	7,443	7,514	7,775	8,162	8,513
Pasivo de Largo Plazo	10,195	11,265	12,265	13,265	13,765	14,265	14,265
DEUDA TOTAL	9,936	12,240	13,050	13,716	14,041	14,465	14,313
DEUDA NETA	8,940	11,217	11,873	12,387	12,550	12,793	12,442
CAPITAL CONTABLE TOTAL	11,165	11,191	11,621	12,464	13,768	15,731	18,515
Cap. Contable Part. Controladora	11,165	11,191	11,621	12,464	13,768	15,731	18,515
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
UT. NETA	504	494	1,030	1,442	1,904	2,563	3,384
Part. Rel. Act. Inversión	2,987	3,864	4,158	4,576	5,006	5,375	5,667
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	3,421	4,768	4,506	4,933	5,561	5,795	6,665
Cambios en el Cap. de Trabajo	9	-1,300	-489	-484	-518	-597	-659
Flujo de Efvo. de Operación	3,430	3,468	4,018	4,449	5,043	5,198	6,006
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-4,965	-2,440	-2,378	-2,571	-2,764	-2,956	-3,150
Flujo de Efvo. de Financ.	1,272	-995	-1,479	-1,721	-2,111	-2,057	-2,652
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-265	29	160	157	168	186	204
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,475	996	1,023	1,178	1,329	1,491	1,672
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	996	1,023	1,178	1,329	1,491	1,672	1,870

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