

AGUA: Resultados 3T23

Resultados operativos impactados por alta base de comparación y apreciación del peso; utilidad neta sube 30.1% por ganancias financieras

AGUA *	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 43.00
Precio Actual (P\$)	\$ 24.06
Min / Máx (12 M)	\$ 23.62 - 34.71
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.50
Rend. Esperado	80.8%
Valor de Mdo. (Mill. de P\$)	11,699
Valor Empresa (Mill. de P\$)	15,180
Acciones en Circulación	486.2
Acciones Flotantes	23.7%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 6.57



Opinión y recomendación

AGUA enfrentó un trimestre difícil con caídas a nivel de ingresos y de EBITDA, tal como lo anticipamos. Sin embargo, la utilidad neta superó nuestras previsiones por una ganancia mayor a la esperada en coberturas cambiarias.

La empresa ajustó su guía del año, ahora espera una reducción en ingresos del 8% (vs. 0% anterior) con el mismo margen de entre 17-18% y un apalancamiento menor a 2.0 veces. Subió el ROIC a WACC + 350 bps (previo de WACC + 250 pbs). Por otro lado, el Consejo de Administración propuso un reembolso de capital a partir del próximo 24 de noviembre a razón de 1 acción (de tesorería) por cada 30 acciones en circulación.

Seguimos con recomendación de COMPRA y ajustamos el valor intrínseco estimado a P\$43.0/acción, desde P\$44.0/acción. Esperamos una recuperación gradual en los resultados de AGUA durante los siguientes trimestres.

Resultados 3T23

AGUA reportó ingresos totales de P\$3,020 millones (vs. P\$2,993 millones E) en el 3T23, con una caída del 14.7% AsA. Se debió principalmente a una reducción del 17.0% en los ingresos de productos, los cuales se vieron afectados por la importante sequía del año pasado en el norte de México, la apreciación del peso mexicano contra otras monedas que impactó el desempeño de las operaciones internacionales y debilidad macroeconómica en los países de centro y Sudamérica. Esto fue parcialmente contrarrestado por un alza del 53.7% en los ingresos del negocio de servicios, el cual se benefició de una mayor demanda de plantas de tratamiento de agua y de la expansión de *Bebbia*, que cuenta con 104 mil unidades.

Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Octubre 25, 2023

El EBITDA consolidado disminuyó 19.3% a P\$470 millones (vs. P\$472 millones E), por la menor absorción de gastos, compensando así la mejoría en el margen bruto por ajustes de precio y caída en el costo de la materia prima. Cabe mencionar que la rentabilidad de México mejoró 210 pb por la estrategia de descuentos, el efecto mencionado de las materias primas y una mejor mezcla de ventas.

La utilidad neta creció 30.1% a P\$229 millones (vs. P\$47 millones E) impulsada por una ganancia en coberturas cambiarias de P\$119 millones. El ROIC fue de 17.7% en el 3T23, con una mejoría anual de 330 pb.

(Cifras en Millones de Pesos)	3T23	3T23E	Dif.	3T22	Cambio
Ingresos totales	3,020	2,993	0.9%	3,543	-14.7%
EBITDA	470	472	-0.3%	582	-19.2%
<i>Margen EBITDA</i>	15.6%	15.8%		16.4%	
Ganancia Financiera	33	19	71.0%	35	-5.9%
Costo Financiero	-123	-299	-58.9%	-272	-54.8%
Ut. Antes de Impuestos	244	72	239.9%	243	0.5%
ISR y PTU	-16	-25	n.a.	-67	-76.8%
<i>Tasa de ISR y PTU</i>	6.4%	35.0%		27.7%	
Utilidad Neta	229	47	389.4%	176	30.1%
ROIC	17.7%	16.5%		14.4%	

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN	1,967	2,340	2,751	3,197	3,677	3,824
Tasa de Impuestos	10%	10%	10%	10%	10%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-197	-234	-275	-320	-368	-382
NOPLAT	1,770	2,106	2,476	2,878	3,310	3,441
Depreciación	496	532	568	604	604	628
Cambios Cap. Trabajo	-245	-122	-290	-326	-366	-381
CAPEX	-650	-726	-810	-904	-1,010	-1,050
FCFF	1,371	1,790	1,944	2,252	2,538	2,639
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						4.0%
VP del Periodo Explícito (2024 - 2028E)						6,962
Valor de la Perpetuidad						34,149
VP de la Perpetuidad						17,576
Valor de la Empresa						24,537
Deuda Neta						3,511
Interés Minoritario						116
Valor de Mercado						20,910
<i>Acciones en Circ.</i>						486
Precio Objetivo						P\$ 43.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 24.06
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						80.6%
VE/EBITDA Estimado						10.0x
P/U Estimado						18.1x
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						16.4%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.3%
Beta						1.02
% Deuda Total						41.3%
% Capital						58.7%
WACC Ajustada por ASG						11.7%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	2,223	2,340	2,463	2,586	2,715
VE/EBITDA Objetivo					
8.5x	31.22	33.26	35.41	37.55	39.81
9.0x	33.50	35.66	37.94	40.21	42.60
9.5x	35.79	38.07	40.47	42.87	45.40
10.0x	38.07	40.47	43.00	45.53	48.19
10.5x	40.36	42.88	45.54	48.19	50.98
11.0x	42.64	45.29	48.07	50.85	53.77

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut. Neta Proyectada	1,042	1,096	1,154	1,212	1,273
P/U Objetivo					
15.1x	32.38	34.09	35.88	37.68	39.56
16.1x	34.53	36.34	38.26	40.17	42.18
17.1x	36.67	38.60	40.63	42.66	44.79
18.1x	38.81	40.85	43.00	45.15	47.41
19.1x	40.95	43.11	45.38	47.65	50.03
20.1x	43.10	45.36	47.75	50.14	52.65

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ventas	12,774	11,825	13,006	14,511	16,197	18,086	20,204
Costo de Ventas	-7,331	-6,429	-7,057	-7,859	-8,757	-9,760	-10,883
Utilidad Bruta	5,444	5,396	5,949	6,652	7,440	8,326	9,320
Gastos Generales	-3,859	-3,819	-3,982	-4,312	-4,689	-5,128	-5,643
Utilidad de Operación	1,584	1,577	1,967	2,340	2,751	3,197	3,677
<i>Margen de Operación</i>	12.4%	13.3%	15.1%	16.1%	17.0%	17.7%	18.2%
EBITDA	1,982	2,078	2,463	2,872	3,319	3,801	4,281
<i>Margen de EBITDA</i>	15.5%	17.6%	18.9%	19.8%	20.5%	21.0%	21.2%
Ganancia Financiera	198	139	142	158	196	238	295
Costo Financiero	-966	-1,251	-836	-864	-919	-940	-929
Ut. Antes de Impuestos	817	464	1,282	1,646	2,042	2,509	3,057
ISR y PTU	-61	-45	-128	-165	-204	-251	-306
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	7.5%	9.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
Utilidad Neta	756	420	1,154	1,481	1,838	2,258	2,751
Acciones en Circulación	486	486	486	486	486	486	486
UPA	P\$ 1.51	P\$ 0.89	P\$ 2.40	P\$ 3.08	P\$ 3.82	P\$ 4.69	P\$ 5.72
BALANCE GENERAL	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ACTIVO TOTAL	12,528	12,319	13,453	14,634	16,104	17,570	19,842
Activo Circulante	4,685	4,445	4,982	5,522	6,295	7,001	8,398
Caja e Inversiones Temp.	673	650	780	1,016	1,296	1,447	2,222
Activo de Largo Plazo	7,843	7,874	8,471	9,113	9,809	10,569	11,444
Propiedad, Planta & Equipo	3,272	3,181	3,735	4,329	4,970	5,671	6,477
PASIVO TOTAL	6,101	6,468	6,800	7,359	7,860	7,946	8,354
Pasivo Circulante	1,502	1,845	2,177	2,487	2,588	2,674	3,082
Pasivo de Largo Plazo	4,600	4,623	4,623	4,873	5,273	5,273	5,273
DEUDA TOTAL	4,009	4,161	4,331	4,709	5,006	4,864	5,016
DEUDA NETA	3,337	3,511	3,550	3,693	3,710	3,417	2,794
CAPITAL CONTABLE TOTAL	6,427	5,918	6,721	7,342	8,311	9,691	11,555
Cap. Contable Part. Controladora	6,291	5,802	6,589	7,198	8,148	9,500	11,327
Interés Minoritario	136	116	132	144	163	191	227
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Utilidad Neta	756	440	1,282	1,646	2,042	2,509	3,057
Part. Rel. c/ Act. de Inv.	1,118	1,049	646	682	718	754	754
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	1,925	1,645	1,235	1,099	1,467	1,885	2,316
Cambios en el Cap. de Trabajo	-927	-635	-245	-122	-290	-326	-366
Flujo de Efvo. de Operación	998	1,010	990	977	1,177	1,559	1,950
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-601	-228	-520	-579	-625	-678	-727
Flujo de Efvo. de Financ.	-1,073	-726	-347	-169	-278	-736	-454
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-956	-24	124	229	274	145	769
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,629	673	650	780	1,016	1,296	1,447
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	673	650	780	1,016	1,296	1,447	2,222

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.
