

BAFAR: Resultados 3T23

Sólidos resultados con una mayor rentabilidad por estabilización del costo de las materias primas; estructura financiera mejoró

BAFAR B	COMPRA
Precio objetivo (P\$)	\$ 126.00
Precio actual (P\$)	\$ 104.00
Min / Máx (12 M)	\$ 43.00 - 116.00
Dividendo esperado (P\$)	\$ 0.97
Rend. esperado	22.1%
Valor de mercado (Mill. de P\$)	32,265
Valor de la empresa (Mill. de P\$)	42,569
Acciones en circulación	310.2
Acciones flotantes	20.0%
Importe prom. diario (Mill. de P\$)	\$ 0.35

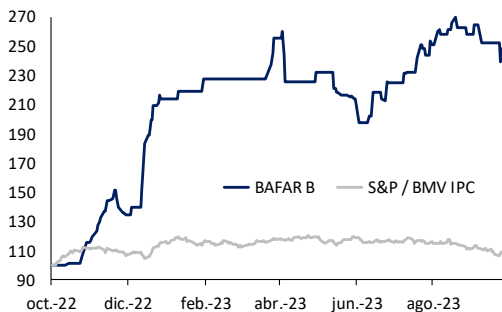
Opinión y recomendación

Los resultados de BAFAR nos parecieron positivos ya que la empresa presentó un favorable crecimiento en ingresos totales con una mucho mayor rentabilidad derivada de la caída en los precios de las materias primas. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con precio objetivo de P\$126.0/acción después de haber incluido estos resultados en nuestro modelo de proyecciones. Creemos que las perspectivas de BAFAR son atractivas debido a una mayor demanda de alimentos y a la expansión del portafolio de FNOVA.

Resultados

Los ingresos trimestrales de BAFAR ascendieron a P\$6,197.6 millones, con un crecimiento anual del 1.2%. Excluyendo la venta no recurrente de productos commodities de exportación que la empresa registró durante el año pasado, los ingresos totales hubieran aumentado 8.0%. Los ingresos de alimentos subieron 1.0% (alrededor del 8.0% sin las ventas extraordinarias de commodities) por un mayor volumen en México, y los de Vextor +117.5% por el incremento de las tasas de interés. Esto fue parcialmente contrarrestado por la caída del 41.4% en el negocio agroindustrial. Mientras tanto, los ingresos de FNOVA permanecieron estables en moneda local, pero registraron una importante alza en dólares.

El margen EBITDA de BAFAR se expandió a 13.9% en el trimestre actual, a partir de 11.7% del mismo periodo del año previo, apoyado en la estabilización en el precio de las materias primas, lo cual hizo que rentabilidad del negocio de alimentos mejorara significativamente. El EBITDA consolidado experimentó un fuerte crecimiento del 19.8% AsA a P\$859.2 millones.



La utilidad neta de BAFAR disminuyó 46.2% a P\$134.7 millones a consecuencia de pérdidas cambiarias mayores a lo esperado, compensando así la reducción del 5.9% en los intereses netos.

Estructura financiera

La razón de deuda neta a EBITDA fue de 2.5 veces al cierre del 3T23, comparada con la de 3.3 veces del 3T22. El negocio de alimentos redujo su apalancamiento a 1.30 veces, desde 1.72 veces, mientras que FNOVA se benefició de la oferta pública subsecuente de junio pasado llevando su LTV a 30%, a partir de 44%.

Inversiones

BAFAR llevó a cabo inversiones cercanas a los P\$3 mil millones durante los primeros nueve meses del año principalmente en la división inmobiliaria (parque industrial de Ciudad Juárez y nuevo parque industrial en Chihuahua) y en el negocio de alimentos (nueva línea de pepperoni en La Piedad con una capacidad de 600 toneladas por mes, aperturas de puntos de venta, y digitalización, entre otros). Creemos que estas importantes inversiones acelerarán el crecimiento de la empresa en el futuro.

(Cifras en Millones de Pesos)	3T23	3T23E	Dif.	3T22	Cambio
Ventas	6,198	6,591	-6.0%	6,122	1.2%
Utilidad de Operación	718	746	-3.7%	566	26.9%
<i>Margen de Operación</i>	<i>11.6%</i>	<i>11.3%</i>		<i>9.2%</i>	
EBITDA	859	904	-5.0%	717	19.8%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>13.9%</i>	<i>13.7%</i>		<i>11.7%</i>	
Ganancia Financiera	-374	-120	211.6%	-22	1599.2%
Costo Financiero	-117	-142	-17.4%	-220	n.a.
Utilidad Neta	135	462	-70.9%	251	-46.2%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	Perp.
UT. OPERACIÓN	3,651	4,270	4,933	5,693	6,560	6,966
Tasa de Impuestos	21%	23%	26%	30%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-767	-982	-1,283	-1,708	-1,968	-2,090
NOPLAT	2,884	3,288	3,650	3,985	4,592	4,877
Depreciación	676	710	745	782	822	872
Cambios Cap. Trabajo	-367	-327	-509	-490	456	484
CAPEX	-3,404	-3,574	-3,753	-3,941	-4,138	-4,394
FCFF	-211	96	134	337	1,732	1,839
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						6.2%
VP del Periodo Explícito (2024 - 2028E)						1,385
Valor de la Perpetuidad						78,849
VP de la Perpetuidad						48,254
Valor de la Empresa						49,640
Deuda Neta						10,549
Valor de Mercado						39,090
<i>Acciones en Circ.</i>						310
Precio Objetivo						P\$ 126.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 104.00
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						22.6%
VE/EBITDA Estimado						11.9x
P/U Estimado						17.3x
Costo Promedio de la Deuda						4.3%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						3.0%
Costo de Capital						13.6%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.0%
Beta						0.61
% Deuda Total						47.9%
% Capital						52.1%
WACC						8.5%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	3,894	4,111	4,327	4,543	4,760
VE/EBITDA Objetivo					
10.4x	90.60	97.84	105.08	112.32	119.56
10.9x	96.88	104.47	112.05	119.64	127.23
11.4x	103.16	111.09	119.03	126.96	134.90
11.9x	109.43	117.72	126.00	134.28	142.57
12.4x	115.71	124.34	132.97	141.61	150.24
12.9x	121.98	130.97	139.95	148.93	157.91

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Utilidad Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut Neta Proyectada	2,029	2,142	2,254	2,367	2,480
P/U Objetivo					
14.3x	93.78	98.99	104.20	109.41	114.62
15.3x	100.32	105.89	111.47	117.04	122.61
16.3x	106.86	112.80	118.73	124.67	130.61
17.3x	113.40	119.70	126.00	132.30	138.60
18.3x	119.94	126.60	133.27	139.93	146.59
19.3x	126.48	133.51	140.53	147.56	154.59

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Ventas	24,824	25,128	27,331	30,931	35,004	39,624	44,861
Costo de Ventas	-18,566	-17,685	-19,205	-21,704	-24,527	-27,724	-31,343
Utilidad Bruta	6,258	7,443	8,126	9,227	10,478	11,900	13,518
<i>Margen Bruto</i>	25.2%	29.6%	29.7%	29.8%	29.9%	30.0%	30.1%
Gastos Generales	-4,065	-4,718	-4,764	-5,246	-5,833	-6,496	-7,246
Utilidad de Operación	2,600	3,399	3,651	4,270	4,933	5,693	6,560
<i>Margen de Operación</i>	10.5%	13.5%	13.4%	13.8%	14.1%	14.4%	14.6%
Depreciación y Amortización	-629	-644	-676	-710	-745	-782	-822
EBITDA	3,229	4,042	4,327	4,980	5,678	6,475	7,382
<i>Margen EBITDA</i>	13.0%	16.1%	15.8%	16.1%	16.2%	16.3%	16.5%
Ganancia Financiera	17	122	-276	-296	-322	-347	-370
Costo Financiero	-228	-478	-522	-602	-688	-780	-880
Ut. Antes de Impuestos	2,389	3,043	2,854	3,372	3,923	4,565	5,310
ISR y PTU	221	-263	-599	-776	-1,020	-1,370	-1,593
Utilidad Neta	2,610	2,780	2,254	2,596	2,903	3,196	3,717
BALANCE GENERAL	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
ACTIVO TOTAL	26,261	28,182	29,780	31,392	33,267	35,211	37,272
Activo Circulante	5,801	5,822	6,478	7,116	7,976	8,865	9,772
Activo de Largo Plazo	20,459	22,360	23,302	24,277	25,291	26,347	27,499
PASIVO TOTAL	15,060	15,925	17,987	20,093	22,489	24,986	27,638
Pasivo Circulante	4,313	3,837	4,399	5,005	5,401	5,899	6,550
Pasivo de Largo Plazo	10,747	12,088	13,588	15,088	17,088	19,088	21,088
DEUDA TOTAL	11,305	11,358	13,231	15,136	17,306	19,549	21,913
DEUDA NETA	10,617	10,549	12,310	14,093	16,126	18,213	20,401
CAPITAL CONTABLE TOTAL	11,200	12,359	11,907	11,426	10,916	10,375	9,796
Cap. Contable Part. Controladora	9,291	9,714	9,359	8,981	8,580	8,155	7,700
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Utilidad Neta	2,610	2,830	2,854	3,372	3,923	4,565	5,310
Part. Rel. Act. Inversión	81	796	1,228	1,310	1,398	1,496	1,604
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	2,691	3,730	2,661	2,864	3,076	3,300	3,477
Cambios en el Cap. de Trabajo	-355	396	-367	-327	-509	-490	-456
Flujo de Efvo. de Operación	2,336	4,126	2,294	2,537	2,567	2,810	3,021
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-3,333	-4,035	-3,154	-3,320	-3,495	-3,678	-3,870
Flujo de Efvo. de Financ.	672	26	974	905	1,066	1,025	1,026
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-319	119	114	122	138	157	178
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,008	689	809	921	1,043	1,180	1,336
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	689	809	921	1,043	1,180	1,336	1,513

DISCLAIMER

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research (“Miranda GR”) para Actinver, 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 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.
