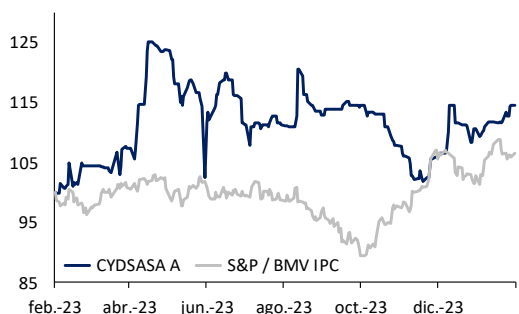


CYDSA: Resultados 4T23

Resultados positivos con ingresos, EBITDA y utilidad neta que superaron nuestras expectativas

CYDSASA A	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 45.00
Precio Actual (P\$)	\$ 18.96
Min / Máx 12M (P\$)	\$16.48 - 20.80
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.46
Rend. Esperado	139.8%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	11,376
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	21,489
Acciones en Circulación	600.0
Acciones Flotantes	49.9%
Imp. Prom. Diario 6M (Mill de P\$)	\$ 0.32



Opinión y recomendación

Consideramos que los resultados trimestrales de CYDSA fueron positivos ya que superaron nuestras proyecciones de ingresos, EBITDA y utilidad neta. Por lo tanto, esperamos una reacción favorable de corto plazo en el precio de las acciones.

Después de haber actualizado nuestro modelo, reiteramos recomendación de COMPRA y subimos el valor intrínseco estimado a P\$45.0/acción, desde un nivel original de P\$42.0/acción. Creemos que las perspectivas de CYDSA son favorables debido a la apertura de la nueva planta de cloro-sosa a finales del año pasado, la cual incrementará la rentabilidad, y la posibilidad de que la empresa pudiera registrar ingresos adicionales con las cavernas de almacenamiento de gas L.P.

Resultados 4T23

CYDSA se benefició de una mayor demanda de sal comestible y de gases refrigerantes a nivel doméstico e internacional, así como de la entrada en operación de la nueva planta de cloro-sosa cáustica en Coatzacoalcos, lo cual impulsó los ingresos de la división de Manufacturas y Especialidades Químicas en 4.1%. Las ventas de Procesamiento y Logística de Energéticos permanecieron prácticamente sin cambios. Esto se tradujo en incremento mayor al esperado del 3.8% en los ingresos totales del trimestre, los cuales se ubicaron en P\$3,787 millones, superando nuestra proyección de P\$3,464 millones.

Los márgenes bruto y EBITDA se expandieron 1.9 y 1.2 puntos porcentuales, respectivamente, gracias a la importante disminución en el costo del gas natural para usuarios industriales en la región sur, apreciación del tipo de cambio, apertura de la nueva planta de cloro-sosa en el mes de octubre y economías de escala. De esta forma, el EBITDA subió 8.3% a P\$1,129 millones (contra nuestro estimado de P\$1,032 millones).

Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Febrero 21, 2024

Aunque la utilidad neta disminuyó 8.8% a P\$503 millones por mayores gastos financieros netos, también se posicionó por arriba de nuestra proyección de P\$264 millones.

Como resultado del alto crecimiento a nivel de EBITDA durante el año y de una reducción del 7.4% en la deuda neta principalmente por apreciación cambiaria, la estructura financiera se fortaleció con una razón de deuda neta a EBITDA de 2.4 veces al cierre del 4T23, por debajo de 3.1 veces del mismo periodo del año anterior. Cabe mencionar que la empresa llevó a cabo varias operaciones de refinanciamiento de deuda a finales del año pasado con la finalidad de extender su perfil de vencimientos. Esto incluyó la recompra de Senior Notes por cerca de US\$80 millones, pre-pago del crédito sindicado de US\$105 millones, emisión de Cebures por un monto de P\$805 millones, y obtención de un crédito bancario de P\$2,094 millones a un plazo de 10 años.

(Cifras en Millones de Pesos)	4T23	4T23E	Dif.	3T22	Cambio
Ventas	3,787	3,464	9.3%	3,649	3.8%
Utilidad de Operación	805	698	15.2%	804	0.0%
<i>Margen de Operación</i>	<i>21.3%</i>	<i>20.2%</i>		<i>22.1%</i>	
EBITDA	1,129	1,032	9.4%	1,043	8.2%
Margen EBITDA	29.8%	29.8%		28.6%	
Ganancia Financiera	21	39	-44.7%	82	-73.8%
Costo Financiero	-347	-362	-4.1%	-110	214.2%
Utilidad Neta	503	264	90.5%	551	-8.8%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Perp.
UT. OPERACIÓN	4,198	5,379	6,464	6,980	7,366	7,531
Tasa de Impuestos	31%	31%	31%	31%	31%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-1,280	-1,641	-1,971	-2,129	-2,247	-2,259
NOPLAT	2,917	3,739	4,492	4,851	5,119	5,272
Depreciación	1,141	1,278	1,417	2,150	2,300	2,351
Cambios Cap. Trabajo	-176	-345	263	-313	-118	-120
CAPEX	-3,292	-3,347	-3,404	-2,484	-2,660	-2,720
FCFF	590	1,324	2,768	4,204	4,642	4,783
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						2.2%
VP del Periodo Explícito (2025 - 2029E)						8,957
Valor de la Perpetuidad						50,746
VP de la Perpetuidad						26,179
Valor de la Empresa						35,137
Deuda Neta						10,107
Interés Minoritario						531
Valor de Mercado						24,498
Valor de los Terrenos						2,500
Valor de Mercado Ajustado						26,998
<i>Acciones en Circ.</i>						600
Precio Objetivo						P\$ 45.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 18.96
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						139.8%
VE/EBITDA Estimado						7.4x
P/U Estimado						11.9x
Costo Promedio de la Deuda						8.0%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						5.6%
Costo de Capital						17.3%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.3%
Beta						1.32
% Deuda Total						48.0%
% Capital						52.0%
WACC						11.7%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	4,886	5,144	5,414	5,685	5,969
VE/EBITDA Objetivo					
5.9x	26.27	28.80	31.46	34.12	36.92
6.4x	30.34	33.09	35.97	38.86	41.89
6.9x	34.41	37.37	40.49	43.60	46.87
7.4x	38.49	41.66	45.00	48.34	51.84
7.9x	42.56	45.94	49.51	53.07	56.82
8.4x	46.63	50.23	54.02	57.81	61.79

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Ut Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut. Neta Proyectada	2,043	2,151	2,264	2,377	2,496
P/U Objetivo					
8.9x	30.39	31.99	33.68	35.36	37.13
9.9x	33.80	35.58	37.45	39.32	41.29
10.9x	37.20	39.16	41.22	43.29	45.45
11.9x	40.61	42.75	45.00	47.25	49.61
12.9x	44.02	46.33	48.77	51.21	53.77
13.9x	47.42	49.92	52.54	55.17	57.93

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Ventas	14,160	15,772	16,968	19,006	21,072	23,259	24,667
Costo de Ventas	-7,681	-8,400	-9,050	-9,550	-10,530	-11,300	-12,000
Utilidad Bruta	6,479	7,372	7,918	9,456	10,542	11,959	12,667
<i>Margen Bruto</i>	<i>45.8%</i>	<i>46.7%</i>	<i>46.7%</i>	<i>49.8%</i>	<i>50.0%</i>	<i>51.4%</i>	<i>51.4%</i>
Gastos Generales	-3,203	-3,396	-3,644	-4,000	-4,000	-4,900	-5,300
Utilidad de Operación	3,166	3,901	4,198	5,379	6,464	6,980	7,366
<i>Margen de Operación</i>	<i>22.4%</i>	<i>24.7%</i>	<i>24.7%</i>	<i>28.3%</i>	<i>30.7%</i>	<i>30.0%</i>	<i>29.9%</i>
Depreciación y Amortización	-1,011	-1,060	-1,141	-1,278	-1,417	-2,150	-2,300
EBITDA	4,229	5,036	5,414	6,734	7,958	9,209	9,667
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>29.9%</i>	<i>31.9%</i>	<i>31.9%</i>	<i>35.4%</i>	<i>37.8%</i>	<i>39.6%</i>	<i>39.2%</i>
Ganancia Financiera	566	181	214	238	278	370	392
Costo Financiero	-1,069	-1,073	-1,154	-1,399	-1,485	-1,551	-1,508
Ut. Antes de Impuestos	2,661	3,005	3,253	4,215	5,254	5,795	6,246
ISR y PTU	-533	-916	-992	-1,286	-1,602	-1,767	-1,905
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	<i>20.0%</i>	<i>30.5%</i>	<i>30.5%</i>	<i>30.5%</i>	<i>30.5%</i>	<i>30.5%</i>	<i>30.5%</i>
Utilidad Neta	2,125	2,091	2,264	2,932	3,654	4,030	4,344
BALANCE GENERAL	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ACTIVO TOTAL	28,520	31,068	35,766	41,267	46,425	49,453	55,192
Activo Circulante	7,281	9,350	9,975	11,021	12,595	14,370	14,961
Activo de Largo Plazo	21,238	21,718	25,791	30,246	33,830	35,082	40,230
PASIVO TOTAL	16,655	17,588	20,399	23,385	25,347	24,833	26,745
Pasivo Circulante	4,791	5,724	6,255	6,840	6,343	7,029	8,940
Pasivo de Largo Plazo	11,864	11,864	14,144	16,544	19,004	17,804	17,804
DEUDA TOTAL	11,710	12,547	15,099	17,723	19,183	18,184	19,716
Deuda Neta	10,113	10,107	12,470	14,755	14,880	12,903	14,342
CAPITAL CONTABLE TOTAL	11,864	13,599	15,486	18,001	21,197	24,738	28,565
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
UT. ANTES DE IMPUESTOS	2,125	3,005	3,253	4,215	5,254	5,795	6,246
Part. Rel. Act. Inv.	2,101	2,421	2,666	2,924	3,265	4,456	4,716
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	4,229	2,589	2,775	3,549	5,296	7,082	3,543
Cambios en el Cap. de Trabajo	-1,566	61	-176	-345	263	-313	-118
Flujo de Efvo. de Operación	2,663	2,650	2,598	3,204	5,559	6,769	3,425
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-1,612	-859	-3,078	-3,109	-3,125	-2,114	-2,268
Flujo de Efvo. de Financ.	-2,132	-1,201	417	-9	-1,351	-3,930	-1,316
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-1,172	590	-63	86	1,083	726	-159
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	2,769	1,597	2,440	2,629	2,967	4,302	5,280
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	1,597	2,440	2,629	2,967	4,302	5,280	5,374

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 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 Cydsa, 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.
