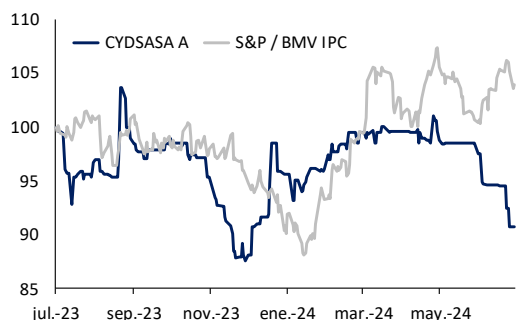


CYDSA: Resultados 2T24

Resultados positivos por mayor demanda de sal comestible y gases refrigerantes, y contribución adicional de la nueva planta de cloro-sosa cáustica

CYDSASA A	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 45.00
Precio Actual (P\$)	\$ 17.71
Min / Máx 12M (P\$)	\$16.48 - 20.00
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.56
Rend. Esperado	157.2%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	10,626
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	22,056
Acciones en Circulación	600.0
Acciones Flotantes	49.9%
Imp. Prom. Diario 6M (Mill de P\$)	\$ 1.67



Opinión y recomendación

CYDSA reportó resultados positivos en el 2T24 con ingresos, EBITDA y utilidad neta que superaron nuestras proyecciones. Esperamos una reacción favorable de corto plazo en el precio de las acciones de CYDSA. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y subimos ligeramente nuestro valor intrínseco estimado a P\$45.0/acción, desde P\$44.0/acción.

Seguimos creyendo que las perspectivas de CYDSA son favorables por la apertura de la nueva planta de cloro-sosa cáustica, la recuperación de los precios de los productos químicos a nivel internacional, y la posibilidad de que la empresa pudiera hacer crecer su negocio de almacenamiento de gas LP. Además, sus acciones operan a un VE/EBITDA de 5.7 veces (5.1 veces incluyendo terrenos) y a un P/U de 11.9 veces estimados para 2024 con base en nuestro modelo de proyecciones actualizado.

Resultados 2T24

Los ingresos de CYDSA subieron 15.3% AsA en pesos a P\$3,835 millones (vs. nuestra proyección de P\$3,135 millones). Las ventas del negocio de Manufacturas y Especialidades Químicas se aceleraron 15.9% en el trimestre, apoyadas en una mayor demanda de sal comestible y gases refrigerantes a nivel doméstico, además de la contribución adicional de la nueva planta de cloro-sosa cáustica con tecnología de membrana. Esto contrarrestó la reducción en los precios internacionales de los productos químicos. Por su parte, los ingresos de Procesamiento y Logística de Energéticos fueron 7.3% mayores.

Sin embargo, la rentabilidad a nivel consolidado fue afectada por los gastos de arranque de esta nueva planta, por lo cual el margen EBITDA se contrajo a 26.9% en el trimestre actual, a partir de 31.4% en el 2T23. Esto hizo que el EBITDA disminuyera 1.2% AsA en moneda local, situándose en P\$1,031 millones (vs. P\$988 millones estimados).

Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Julio 22, 2024

La utilidad neta se redujo 51.7% AsA a P\$271 millones (vs. P\$156 millones E) a consecuencia de mayores costos financieros y de menores ganancias cambiarias.

Con la finalidad de reducir la exposición cambiaria y de extender el perfil de vencimientos, CYDSA llevó a cabo varias operaciones de refinanciamiento de deuda que incluyeron: i) crédito bancario con Bancomext por P\$1,360 millones a un plazo de 10 años; ii) recompras de Notas Senior por US\$71.3 millones; iii) y, dos créditos bancarios revolventes por P\$835 millones. La razón de deuda neta a EBITDA se mantuvo estable en 2.6 veces con respecto al 1T24.

(Cifras en Millones de Pesos)	2T24	2T24E	Dif.	2T23	Cambio
Ventas	3,835	3,160	21.3%	3,327	15.3%
Utilidad de Operación	733	655	12.0%	792	-7.5%
<i>Margen de Operación</i>	<i>19.1%</i>	<i>20.7%</i>		<i>23.8%</i>	
EBITDA	1,031	988	4.4%	1,043	-1.2%
Margen EBITDA	26.9%	31.3%		31.3%	
Ganancia Financiera	74	31	141.1%	253	-70.7%
Costo Financiero	-331	-460	-28.0%	-260	27.4%
Utilidad Neta	271	156	73.5%	560	-51.7%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	Perp.
UT. OPERACIÓN	3,294	4,212	5,235	6,318	6,686	6,990
Tasa de Impuestos	31%	31%	31%	31%	31%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-1,005	-1,285	-1,597	-1,927	-2,039	-2,097
NOPLAT	2,289	2,927	3,638	4,391	4,647	4,893
Depreciación	1,327	1,532	1,710	1,850	2,300	2,405
Cambios Cap. Trabajo	-147	-87	708	171	157	164
CAPEX	-3,292	-3,347	-3,404	-2,484	-2,660	-2,781
FCFF	177	1,025	2,652	3,928	4,444	4,681
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						4.5%
VP del Periodo Explícito (2025 - 2029E)						7,756
Valor de la Perpetuidad						59,079
VP de la Perpetuidad						29,190
Valor de la Empresa						36,947
Deuda Neta						11,943
Interés Minoritario						503
Valor de Mercado						24,501
Valor de los Terrenos						2,500
Valor de Mercado Ajustado						27,001
<i>Acciones en Circ.</i>						600
Precio Objetivo						P\$ 45.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 17.71
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						157.0%
VE/EBITDA Estimado						9.0x
P/U Estimado						23.8x
Costo Promedio de la Deuda						9.8%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						6.9%
Costo de Capital						18.3%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.4%
Beta						1.32
% Deuda Total						51.0%
% Capital						49.0%
WACC						12.5%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	4,239	4,462	4,697	4,932	5,178
VE/EBITDA Objetivo					
7.5x	27.55	30.33	33.26	36.19	39.26
8.0x	31.08	34.05	37.17	40.30	43.58
8.5x	34.61	37.77	41.09	44.41	47.89
9.0x	38.15	41.49	45.00	48.52	52.21
9.5x	41.68	45.20	48.92	52.63	56.52
10.0x	45.21	48.92	52.83	56.74	60.84

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Ut Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut. Neta Proyectada	1,026	1,080	1,137	1,194	1,253
P/U Objetivo					
20.8x	35.48	37.35	39.32	41.28	43.35
21.8x	37.19	39.15	41.21	43.27	45.44
22.8x	38.90	40.95	43.11	45.26	47.53
23.8x	40.61	42.75	45.00	47.25	49.61
24.8x	42.32	44.55	46.90	49.24	51.70
25.8x	44.03	46.35	48.79	51.23	53.79

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Ventas	14,160	13,715	14,794	17,081	19,070	21,210	22,571
Costo de Ventas	-7,681	-7,410	-7,810	-8,700	-9,650	-10,660	-11,300
Utilidad Bruta	6,479	6,305	6,984	8,381	9,420	10,550	11,271
<i>Margen Bruto</i>	<i>45.8%</i>	<i>46.0%</i>	<i>47.2%</i>	<i>49.1%</i>	<i>49.4%</i>	<i>49.7%</i>	<i>49.9%</i>
Gastos Generales	-3,203	-3,466	-3,614	-4,092	-4,107	-4,153	-4,584
Utilidad de Operación	3,166	2,764	3,294	4,212	5,235	6,318	6,686
<i>Margen de Operación</i>	<i>22.4%</i>	<i>20.2%</i>	<i>22.3%</i>	<i>24.7%</i>	<i>27.4%</i>	<i>29.8%</i>	<i>29.6%</i>
Depreciación y Amortización	-1,011	-1,230	-1,327	-1,532	-1,710	-1,850	-2,300
EBITDA	4,229	4,069	4,697	5,821	7,023	8,247	8,987
<i>Margen de EBITDA</i>	<i>29.9%</i>	<i>29.7%</i>	<i>31.7%</i>	<i>34.1%</i>	<i>36.8%</i>	<i>38.9%</i>	<i>39.8%</i>
Ganancia Financiera	566	178	124	143	160	178	187
Costo Financiero	-1,069	-1,517	-1,791	-2,164	-2,340	-2,443	-2,315
Ut. Antes de Impuestos	2,661	1,426	1,632	2,195	3,059	4,058	4,562
ISR y PTU	-533	-531	-498	-669	-933	-1,238	-1,391
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	<i>20.0%</i>	<i>37.3%</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	895	1,137	1,528	2,129	2,823	3,173
BALANCE GENERAL	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
ACTIVO TOTAL	28,520	31,422	35,089	40,078	43,571	45,564	49,323
Activo Circulante	7,281	8,985	9,624	10,721	10,881	11,409	13,348
Activo de Largo Plazo	21,238	22,437	25,466	29,357	32,690	34,154	35,975
PASIVO TOTAL	16,655	18,488	21,694	25,838	27,890	27,752	29,042
Pasivo Circulante	4,791	6,288	7,214	8,958	8,550	9,612	10,901
Pasivo de Largo Plazo	11,864	12,200	14,480	16,880	19,340	18,140	18,140
DEUDA TOTAL	11,710	13,607	16,536	19,995	21,434	20,848	20,698
Deuda Neta	10,113	11,943	14,656	17,790	18,975	18,138	17,333
CAPITAL CONTABLE TOTAL	11,864	13,082	13,545	14,390	15,830	17,961	20,430
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
Ut. Neta	2,125	895	1,137	1,528	2,129	2,823	3,173
Part. Rel. Act. Inv.	2,101	2,646	2,462	2,761	3,027	3,257	3,749
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	4,229	2,922	3,816	4,123	5,674	7,499	7,410
Cambios en el Cap. de Trabajo	-1,566	-674	-147	-87	708	171	157
Flujo de Efvo. de Operación	2,663	2,248	3,670	4,035	6,381	7,670	7,566
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-1,612	-1,190	-3,168	-3,204	-3,244	-2,306	-2,473
Flujo de Efvo. de Financ.	-2,132	-1,366	-839	-1,059	-3,436	-5,667	-4,991
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-1,172	-209	-338	-227	-299	-303	102
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	2,769	1,597	1,664	1,879	2,205	2,459	2,709
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	1,597	1,664	1,879	2,205	2,459	2,709	3,365

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.
