

AGUA: Resultados 4T24

Resultados afectados por la debilidad de Argentina; ajustamos VI a P\$31.0/acción

AGUA *	COMPRA
Valor Intrínseco (P\$)	\$ 31.00
Precio Actual (P\$)	\$ 17.24
Min / Máx (12 M)	\$ 14.89 - 32.65
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.50
Rend. Esperado	82.7%
Valor de Mdo. (Mill. de P\$)	8,383
Valor Empresa (Mill. de P\$)	12,334
Acciones en Circulación	486.2
Acciones Flotantes	23.7%
Imp. Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 3.84

Opinión y recomendación

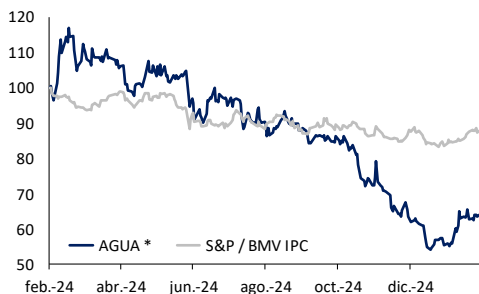
AGUA reportó resultados negativos en el 4T24, los cuales estuvieron en línea con nuestras expectativas de a nivel de ingresos pero por debajo en términos de EBITDA y utilidad neta.

Después de estos resultados trimestrales, estamos reduciendo nuestro valor intrínseco estimado a P\$31.0/acción, desde P\$39.0/acción. La recomendación permanece en COMPRA ya que esperamos una recuperación en el desempeño de Argentina durante la segunda mitad del año actual.

Resultados 4T24

Los ingresos trimestrales de AGUA disminuyeron 19.3% AsA y 4.0% TsT a P\$2,723 millones (en línea con nuestra proyección) a consecuencia de la debilidad de las operaciones de Argentina, cuyos ingresos cayeron 57.5% en pesos mexicanos. Esto fue parcialmente contrarrestado por los incrementos del 4.0% en México, del 6.8% en los EE.UU. y del 27.3% en los otros países. Los ingresos de productos decrecieron 22.7% por Argentina, mientras que los del negocio de servicios subieron 45.6% por la fuerte demanda de bebbia. Excluyendo a Argentina, las ventas totales hubieran aumentado 7.5%.

El margen bruto se contrajo 460 pbs a 40.8%, debido a una menor absorción de costos fijos, dando como resultado una caída del 27.5% en la utilidad bruta. Por su parte, el margen EBITDA fue de 8.8% en el trimestre actual, por debajo del 16.4% del 4T23, lo cual generó una reducción del 56.8% en el EBITDA a P\$239 millones (vs. P\$270 millones estimados). Excluyendo gastos extraordinarios de P\$54 millones relacionados con las indemnizaciones que la empresa llevó a cabo en el trimestre, el margen EBITDA hubiera sido de 10.8% y estimamos que el EBITDA hubiera caído 47.1% de forma anual, y que se hubiera recuperado 18.6% de forma secuencial. Cabe mencionar que Argentina presentó un margen negativo de 4.8% en el periodo, mientras que la rentabilidad de México y de los otros países fue menor.



Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Febrero 6, 2025

La empresa registró una pérdida neta trimestral mayor a la esperada de P\$122 millones por la debilidad de los resultados operativos e indemnizaciones que compensaron la disminución de los gastos financieros. El ROIC se redujo 760 bps a 7.8% y se ubicó 440 pbs por debajo del costo de capital. Excluyendo los gastos por indemnización, el ROIC hubiera sido de 8.3%.

La razón de deuda neta a EBITDA fue de 2.6 veces (vs. 2.4 veces E) al cierre del trimestre, comparado con 1.6 veces a finales del año previo. Este indicador se situó por arriba del límite interno de 2.0 veces, pero la empresa espera regresar a ese nivel. Por otro lado, la cobertura de intereses bajó a 4.7 veces, desde 9.2 veces.

AGUA mencionó en su comunicado que la nueva planta de Ixtapaluca inició operaciones en el trimestre y que espera que opere a capacidad total durante el año actual.

(Cifras en Millones de Pesos)	4T24	4T24E	Dif.	4T23	Cambio
Ingresos totales	2,723	2,728	-0.2%	3,376	-19.3%
EBITDA	239	270	-11.4%	554	46.8%
<i>Margen EBITDA</i>	8.8%	9.9%		16.4%	
Ganancia Financiera	-3	20	-112.6%	48	-105.4%
Costo Financiero	-246	-179	37.2%	-359	-31.4%
Utilidad Neta	-122	23	n.a.	71	n.a.
ROIC	7.8%	8.3%		15.4%	

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Perp.
UT. OPERACIÓN	1,275	1,575	1,888	2,247	2,693	2,833
Tasa de Impuestos	28%	28%	28%	28%	28%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-351	-433	-519	-618	-741	-850
NOPLAT	924	1,142	1,369	1,629	1,953	1,983
Depreciación	676	724	772	824	824	867
Cambios Cap. Trabajo	-284	-292	428	-65	-53	-56
CAPEX	-691	-769	-850	-938	-1,037	-1,090
FCFF	626	805	1,719	1,450	1,686	1,873
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						5.2%
VP del Periodo Explicito (2026 - 2030E)						4,338
Valor de la Perpetuidad						28,634
VP de la Perpetuidad						14,729
Valor de la Empresa						19,067
Deuda Neta						3,957
Interés Minoritario						36
Valor de Mercado						15,074
<i>Acciones en Circ.</i>						486
Precio Objetivo						P\$ 31.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 17.24
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						82.7%
Costo Promedio de la Deuda						8.8%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						6.2%
Costo de Capital						16.5%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.2%
Beta						1.05
% Deuda Total						41.4%
% Capital						58.6%
WACC Ajustada por ASG						11.7%

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ventas	11,201	12,292	13,815	15,378	16,992	18,765	20,737
Costo de Ventas	-6,168	-6,764	-7,589	-8,433	-9,301	-10,254	-11,313
Utilidad Bruta	5,033	5,528	6,227	6,945	7,690	8,510	9,424
Gastos Generales	-4,153	-4,725	-4,952	-5,371	-5,802	-6,263	-6,731
Utilidad de Operación	881	804	1,275	1,575	1,888	2,247	2,693
EBITDA	1,491	1,432	1,951	2,299	2,660	3,071	3,517
Ganancia Financiera	87	-11	-13	-14	-18	-23	-26
Costo Financiero	-774	-600	-714	-813	-863	-1,076	-1,034
Ut. Antes de Impuestos	191	204	562	761	1,021	1,162	1,647
ISR y PTU	-23	-56	-155	-209	-281	-320	-453
Utilidad Neta	169	148	408	552	741	842	1,194
BALANCE GENERAL	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ACTIVO TOTAL	14,945	15,163	16,091	17,068	18,443	19,527	20,589
Activo Circulante	5,088	5,529	6,190	6,869	7,011	7,720	8,301
Caja e Inversiones Temp.	732	860	967	1,076	1,359	1,689	1,866
Activo de Largo Plazo	9,856	9,634	9,901	10,199	11,432	11,807	12,288
Propiedad, Planta & Equipo	4,044	4,381	4,596	4,841	6,019	6,333	6,746
PASIVO TOTAL	8,242	8,451	9,504	10,462	11,630	13,005	12,905
Pasivo Circulante	2,987	2,946	3,399	3,707	3,875	4,250	4,150
Pasivo de Largo Plazo	5,255	5,505	6,105	6,755	7,755	8,755	8,755
DEUDA TOTAL	4,683	4,817	5,599	6,279	7,160	8,220	7,771
DEUDA NETA	3,951	3,957	4,632	5,203	5,801	6,532	5,905
CAPITAL CONTABLE TOTAL	6,702	6,818	6,693	6,712	6,920	6,629	7,790
Cap. Contable Part. Controladora	6,668	6,783	6,658	6,677	6,884	6,594	7,749
Interés Minoritario	35	36	35	35	36	35	41
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ut. Neta	169	148	408	552	741	842	1,194
Part. Rel. c/ Act. de Inv.	1,078	911	959	1,007	1,055	1,107	1,107
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	1,312	944	221	464	-173	394	1,828
Cambios en el Cap. de Trabajo	-498	-469	-284	-292	428	-65	-53
Flujo de Efvo. de Operación	814	475	-62	173	255	329	1,774
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-617	-253	-331	-410	-495	-589	-690
Flujo de Efvo. de Financ.	-213	-205	388	235	411	478	-1,018
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	166	17	-5	-2	171	218	66
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	566	732	860	967	1,076	1,359	1,689
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	732	860	967	1,076	1,359	1,689	1,866

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.
