

CYDSA: Resultados 4T24

Resultados operativos favorables, por arriba de nuestras proyecciones, a pesar de suspensión temporal de parte de la producción en co-generación

CYDSASA A	COMPRA
Valor Intrínseco Estimado (P\$)	\$ 47.00
Precio Actual (P\$)	\$ 17.80
Min / Máx 12M (P\$)	\$15.00 - 19.50
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.56
Rend. Esperado	167.2%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	10,680
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	22,739
Acciones en Circulación	600.0
Acciones Flotantes	49.9%
Imp. Prom. Diario 6M (Mill de P\$)	\$ 0.88

Opinión y recomendación

CYDSA reportó operativos resultados favorables en el trimestre, superando ampliamente nuestras expectativas a nivel de ingresos y EBITDA. Sin embargo, la empresa presentó una pérdida neta mayor a la esperada por un cargo extraordinario.

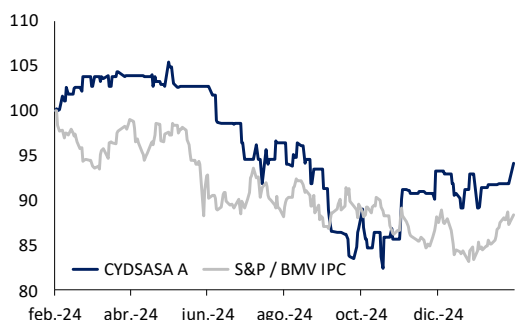
Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y estamos subiendo el valor intrínseco estimado a P\$47.0/acción, desde P\$45.0/acción, con base en nuestro modelo actualizado.

Resultados 4T24

Los ingresos trimestrales de CYDSA se ubicaron en P\$4,151 millones, con un alza interanual del 9.6%. Los ingresos de Manufacturas y Especialidades Químicas subieron 10.5% apoyados en una mayor demanda de sal comestible a nivel doméstico e internacional en conjunto con la contribución de la nueva planta de cloro-sosa cáustica con tecnología de membrana. Estos factores y el efecto cambiario compensaron la reducción en los precios internacionales de productos cloro-alcalinos. Los ingresos de Procesamiento y Logística de Energéticos disminuyeron 4.0% por la suspensión parcial temporal de la capacidad productiva del negocio de co-generación.

El EBITDA subió 2.2% AsA a P\$1,151 millones con una contracción de margen de 210 pbs a 27.7% derivada de los costos de arranque de la nueva planta, y adquisición de energía por parte de la CFE a un mayor costo.

La empresa registró una pérdida neta de P\$124 millones a consecuencia de mayores gastos financieros, depreciación e impuestos, además de un cargo extraordinario de P\$212 millones relacionado con el negocio de co-generación.



Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

Por otro lado, CYDSA anunció varios cambios organizacionales que incluyen los nombramientos de Tomás Gonzalez Sada como Presidente Ejecutivo, además de seguir como Presidente del Consejo de Administración; de Lic. Edmundo Rodarte Valdés, como nuevo Director General; y del Ing. Alejandro von Rossum Garza, como asesor del Director General y del Presidente Ejecutivo, además de seguir formando parte del Consejo de Administración.

(Cifras en Millones de Pesos)	4T24	4T24E	Dif.	4T23	Cambio
Ventas	4,151	3,798	9.3%	3,787	9.6%
Utilidad de Operación	563	577	-2.5%	805	-30.0%
<i>Margen de Operación</i>	13.6%	15.2%		21.2%	
EBITDA	1,151	1,000	15.1%	1,129	1.9%
Margen EBITDA	27.7%	26.3%		29.8%	
Ganancia Financiera	155	49	216.7%	21	623.6%
Costo Financiero	-428	-328	30.4%	-347	23.2%
Utilidad Neta	-124	209	-159.5%	503	-124.7%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Perp.
UT. OPERACIÓN	3,996	5,000	6,234	6,427	6,705	6,855
Tasa de Impuestos	31%	31%	31%	31%	31%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-1,219	-1,525	-1,901	-1,960	-2,045	-2,056
NOPLAT	2,777	3,475	4,333	4,467	4,660	4,798
Depreciación	1,636	1,822	1,850	2,300	2,550	2,607
Cambios Cap. Trabajo	-292	46	100	306	128	131
CAPEX	-3,292	-3,347	-3,404	-2,122	-2,250	-2,531
FCFF	829	1,996	2,879	4,951	5,088	5,005
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						2.2%
VP del Periodo Explícito (2026 - 2030E)						10,685
Valor de la Perpetuidad						55,788
VP de la Perpetuidad						29,511
Valor de la Empresa						40,196
Deuda Neta						13,976
Interés Minoritario						522
Valor de Mercado						25,698
Valor de los Terrenos						2,500
Valor de Mercado Ajustado						28,198
<i>Acciones en Circ.</i>						600
Precio Objetivo						P\$ 47.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 17.80
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						167.0%
VE/EBITDA Estimado						8.1x
P/U Estimado						20.6x
Costo Promedio de la Deuda						8.6%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						6.0%
Costo de Capital						16.9%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						10.0%
Beta						1.16
% Deuda Total						52.6%
% Capital						47.4%
WACC						11.2%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	5,152	5,423	5,709	5,994	6,294
VE/EBITDA Objetivo					
6.6x	26.62	29.59	32.72	35.85	39.14
7.1x	30.91	34.11	37.48	40.85	44.39
7.6x	35.20	38.63	42.24	45.85	49.63
8.1x	39.50	43.15	47.00	50.84	54.88
8.6x	43.79	47.67	51.75	55.84	60.12
9.1x	48.09	52.19	56.51	60.83	65.37

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Ut Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut. Neta Proyectada	1,235	1,300	1,368	1,436	1,508
P/U Objetivo					
17.6x	36.24	38.15	40.16	42.16	44.27
18.6x	38.30	40.31	42.44	44.56	46.79
19.6x	40.36	42.48	44.72	46.95	49.30
20.6x	42.41	44.65	47.00	49.35	51.81
21.6x	44.47	46.81	49.28	51.74	54.33
22.6x	46.53	48.98	51.56	54.13	56.84

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ventas	15,039	15,557	17,938	19,975	22,166	23,580	25,004
Costo de Ventas	-8,579	-8,790	-9,400	-10,400	-11,450	-12,190	-12,920
Utilidad Bruta	6,460	6,767	8,538	9,575	10,716	11,390	12,084
Gastos Generales	-3,616	-3,714	-4,465	-4,497	-4,403	-4,884	-5,300
Utilidad de Operación	2,571	2,977	3,996	5,000	6,234	6,427	6,705
Depreciación y Amortización	-1,323	-1,419	-1,636	-1,822	-1,850	-2,300	-2,550
EBITDA	4,121	4,472	5,709	6,900	8,163	8,806	9,334
Ganancia Financiera	474	148	166	186	207	221	234
Costo Financiero	-1,538	-1,857	-2,173	-2,400	-2,633	-2,626	-2,471
Ut. Antes de Impuestos	1,500	1,245	1,965	2,761	3,784	3,998	4,444
ISR y PTU	-993	-380	-599	-842	-1,154	-1,219	-1,355
Utilidad Neta	504	868	1,368	1,922	2,632	2,781	3,091
BALANCE GENERAL	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ACTIVO TOTAL	34,335	34,994	39,637	43,513	46,509	46,938	47,424
Activo Circulante	9,285	10,089	11,087	11,788	12,437	12,589	12,807
Activo de Largo Plazo	25,050	24,905	28,549	31,725	34,072	34,349	34,617
PASIVO TOTAL	19,896	20,593	24,722	27,664	29,178	28,026	26,704
Pasivo Circulante	4,846	5,542	7,212	7,633	7,827	6,675	5,353
Pasivo de Largo Plazo	15,051	15,051	17,511	20,031	21,351	21,351	21,351
DEUDA TOTAL	15,017	16,178	19,963	22,494	23,557	22,118	20,698
Deuda Neta	12,598	13,976	17,399	19,594	20,359	18,749	17,081
CAPITAL CONTABLE TOTAL	14,439	14,571	15,084	16,020	17,501	19,082	20,890
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ut. Neta	504	868	1,368	1,922	2,632	2,781	3,091
Part. Rel. Act. Inv.	3,609	3,287	3,665	4,026	4,243	4,821	5,187
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	4,121	1,880	2,102	3,263	4,916	5,788	5,995
Cambios en el Cap. de Trabajo	-1,921	-235	-292	46	100	306	128
Flujo de Efvo. de Operación	2,199	1,645	1,809	3,309	5,016	6,094	6,122
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-1,472	-1,252	-3,126	-3,161	-3,197	-1,901	-2,017
Flujo de Efvo. de Financ.	-263	-1,068	1,221	-268	-1,978	-4,479	-4,316
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	822	-675	-96	-120	-159	-286	-210
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,597	2,420	2,202	2,563	2,900	3,198	3,370
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	2,420	2,202	2,563	2,900	3,198	3,370	3,617

DISCLAIMER

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