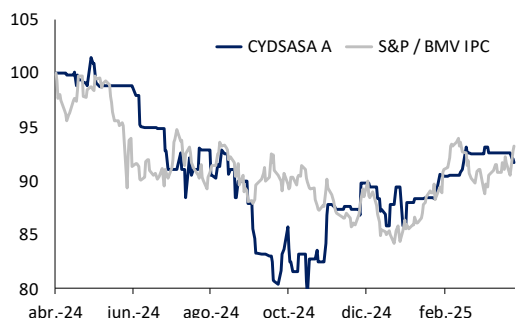


CYDSA: Resultados 1T25

Resultados trimestrales mixtos con crecimientos de doble dígito en ingresos y EBITDA, pero caída del 39.3% en utilidad neta

CYDSASA A	COMPRA
Valor Intrínseco Estimado (P\$)	\$ 47.00
Precio Actual (P\$)	\$ 17.50
Min / Máx 12M (P\$)	\$15.00 - 19.50
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.66
Rend. Esperado	172.3%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	10,500
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	22,559
Acciones en Circulación	600.0
Acciones Flotantes	49.9%
Imp. Prom. Diario 6M (Mill de P\$)	\$ 0.88



Opinión y recomendación

CYDSA reportó resultados mixtos con un fuerte crecimiento en ingresos y EBITDA que superó nuestras previsiones, pero con una caída mayor a la esperada en utilidad neta. Reiteramos recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$47.0/acción.

Resultados 1T25

Los ingresos consolidados de CYDSA subieron 26.5% AsA a P\$3,958 millones (contra nuestra expectativa de P\$3,801 millones). Las ventas del negocio de Manufacturas y Especialidades Químicas avanzaron 29.5% favorecidas por mayores volúmenes de producción de cloro y sosa de la nueva planta con tecnología de membrana, una sólida demanda de sal comestible y gases refrigerantes, y un efecto cambiario favorable. Sin embargo, los ingresos de Procesamiento y Logística de Energéticos registraron una caída del 11.1% por la suspensión temporal de una de las dos plantas de co-generación de electricidad y vapor.

El EBITDA presentó un alza del 11.9% AsA a P\$1,066 millones (vs. P\$1,005 millones E), por el aumento de ingresos. Sin embargo, el margen EBITDA se contrajo a 26.9% en el 1T25, a partir de 30.4% del 1T24 por mayores costos del gas natural y adquisición de energía a la CFE a un precio superior, derivado de la mencionada suspensión temporal de parte de la capacidad de co-generación de electricidad y vapor. La empresa espera recuperar esta capacidad durante el 4T25.

La utilidad neta disminuyó 39.3% AsA a P\$130 millones (vs. P\$143 millones E), por el incremento en los gastos financieros netos.

Por otro lado, CYDSA extendió el periodo inicial de la oferta de adquisición de US\$25 millones de Notas Senior con cupón de 6.25% y vencimiento en 2027 al 12 de mayo.

Abril 29, 2025

Martin Lara
+5255-6413-8563
martin.lara@miranda-gr.com

(Cifras en Millones de Pesos)	1T25	1T25E	Dif.	1T24	Cambio
Ventas	3,958	3,801	4.1%	3,130	26.5%
Utilidad de Operación	638	627	1.8%	636	0.2%
<i>Margen de Operación</i>	16.1%	16.5%		20.3%	
EBITDA	1,066	1,005	6.1%	953	11.9%
Margen EBITDA	26.9%	26.4%		30.4%	
Ganancia Financiera	37	38	-3.6%	49	-25.6%
Costo Financiero	-492	-455	8.3%	-364	35.3%
Utilidad Neta	130	143	-8.5%	215	-39.3%

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Perp.
UT. OPERACIÓN	3,513	4,373	5,748	5,776	5,980	6,153
Tasa de Impuestos	31%	31%	31%	31%	31%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-1,072	-1,334	-1,753	-1,762	-1,824	-1,846
NOPLAT	2,442	3,039	3,995	4,014	4,156	4,307
Depreciación	1,939	2,159	1,850	2,300	2,550	2,623
Cambios Cap. Trabajo	-104	105	-78	285	298	306
CAPEX	-3,292	-3,347	-3,404	-2,202	-2,326	-2,633
FCFF	985	1,957	2,363	4,397	4,678	4,604
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						2.9%
VP del Periodo Explícito (2026 - 2030E)						9,912
Valor de la Perpetuidad						57,534
VP de la Perpetuidad						30,955
Valor de la Empresa						40,867
Deuda Neta						14,653
Interés Minoritario						513
Valor de Mercado						25,701
Valor de los Terrenos						2,500
Valor de Mercado Ajustado						28,201
<i>Acciones en Circ.</i>						600
Precio Objetivo						P\$ 47.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 17.50
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						172.4%
VE/EBITDA Estimado						8.3x
P/U Estimado						25.9x
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						16.6%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.6%
Beta						1.16
% Deuda Total						54.8%
% Capital						45.2%
WACC						10.9%

Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	4,990	5,253	5,529	5,806	6,096
VE/EBITDA Objetivo					
6.8x	27.11	30.07	33.18	36.29	39.56
7.3x	31.27	34.44	37.79	41.13	44.64
7.8x	35.43	38.82	42.39	45.97	49.72
8.3x	39.58	43.20	47.00	50.80	54.80
8.8x	43.74	47.58	51.61	55.64	59.88
9.3x	47.90	51.95	56.22	60.48	64.96

Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Ut Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut. Neta Proyectada	982	1,034	1,089	1,143	1,200
P/U Objetivo					
22.9x	37.51	39.48	41.56	43.64	45.82
23.9x	39.14	41.20	43.37	45.54	47.82
24.9x	40.78	42.93	45.19	47.45	49.82
25.9x	42.42	44.65	47.00	49.35	51.82
26.9x	44.06	46.37	48.82	51.26	53.82
27.9x	45.69	48.10	50.63	53.16	55.82

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ventas	15,039	16,412	18,885	20,908	23,080	24,469	25,849
Costo de Ventas	-8,579	-9,640	-10,700	-11,500	-12,150	-12,860	-13,590
Utilidad Bruta	6,460	6,772	8,185	9,408	10,930	11,609	12,259
Gastos Generales	-3,616	-3,954	-4,595	-4,957	-5,103	-5,754	-6,200
Utilidad de Operación	2,571	2,742	3,513	4,373	5,748	5,776	5,980
Depreciación y Amortización	-1,323	-1,683	-1,939	-2,159	-1,850	-2,300	-2,550
EBITDA	4,121	4,501	5,529	6,610	7,677	8,155	8,609
Ganancia Financiera	474	154	175	194	213	228	240
Costo Financiero	-1,538	-1,867	-2,128	-2,366	-2,624	-2,711	-2,703
Ut. Antes de Impuestos	1,500	1,032	1,563	2,204	3,340	3,296	3,521
ISR y PTU	-993	-307	-477	-672	-1,019	-1,005	-1,074
Utilidad Neta	504	727	1,089	1,534	2,324	2,293	2,449
BALANCE GENERAL	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ACTIVO TOTAL	34,335	35,643	39,158	43,367	47,834	49,815	51,883
Activo Circulante	9,285	11,020	11,757	12,212	12,914	13,035	13,290
Activo de Largo Plazo	25,050	24,624	27,401	31,155	34,920	36,780	38,593
PASIVO TOTAL	19,896	21,744	24,627	27,796	30,485	30,740	30,956
Pasivo Circulante	4,846	6,728	7,151	7,800	9,169	9,424	9,640
Pasivo de Largo Plazo	15,051	15,016	17,476	19,996	21,316	21,316	21,316
DEUDA TOTAL	15,017	17,087	19,622	22,513	24,923	24,946	24,837
Deuda Neta	12,598	14,653	16,902	19,512	21,577	21,426	21,089
CAPITAL CONTABLE TOTAL	14,439	14,096	14,728	15,768	17,546	19,271	21,123
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ut. Neta	504	727	1,089	1,534	2,324	2,293	2,449
Part. Rel. Act. Inv.	3,609	3,602	3,987	4,377	4,247	4,827	5,189
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	4,121	2,498	3,312	2,991	4,005	4,757	5,056
Cambios en el Cap. de Trabajo	-1,921	-1,274	-104	105	-78	285	298
Flujo de Efvo. de Operación	2,199	1,223	3,208	3,096	3,927	5,042	5,354
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-1,472	-1,068	-3,117	-3,153	-3,190	-1,974	-2,086
Flujo de Efvo. de Financ.	-263	70	407	550	-180	-2,682	-2,829
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	822	172	498	493	557	386	439
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,597	2,420	2,433	2,720	3,001	3,346	3,520
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	2,420	2,433	2,720	3,001	3,346	3,520	3,748

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.
