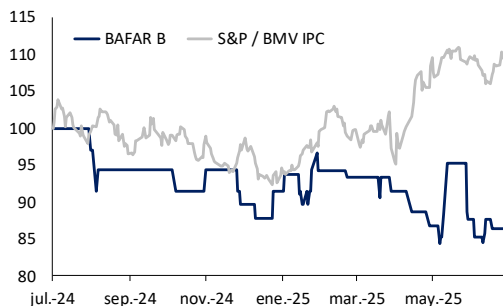


BAFAR: Resultados 2T25

Resultados positivos con fuerte crecimiento en ingresos por alimentos y FNova, y rentabilidad mayor a la esperada; implementa estrategia de IA

BAFAR B	COMPRA
Precio objetivo (P\$)	\$ 162.00
Precio actual (P\$)	\$ 90.00
Min / Máx (12 M)	\$ 87.50 - 106.0
Dividendo esperado (P\$)	\$ 0.32
Rend. esperado	80.4%
Valor de mercado (Mill. de P\$)	28,390
Valor de la empresa (Mill. de P\$)	45,196
Acciones en circulación	315.4
Acciones flotantes	20.0%
Importe prom. diario (Mill. de P\$)	\$ 3.23



Opinión y recomendación

BAFAR reportó resultados positivos con un sólido desempeño en alimentos, FNova y el negocio financiero, y una rentabilidad mayor a la esperada. Además, la empresa comenzó a implementar su estrategia de IA a partir de junio pasado, lo cual creemos que acelerará su crecimiento.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con precio objetivo de P\$162.0/acción. Las acciones de BAFAR operan a un VE/EBITDA de 7.8 veces y a un P/U de 7.6 veces, los cuales creemos que no reflejan adecuadamente los sólidos fundamentos de la empresa.

Resultados 2T25

Los ingresos totales se incrementaron 15.5% AsA a P\$7,931 millones, prácticamente en línea con nuestras proyecciones. Este desempeño se atribuyó principalmente a un alza del 14.7% en el negocio de alimentos, impulsada por una mejor mezcla, la expansión de las tiendas propias y un mayor volumen de exportación. Los ingresos de FNova aumentaron 27.5% por el crecimiento del portafolio y nuevos contratos. Los ingresos de la división financiera subieron 35.5% apoyados en una colocación de P\$1,196 millones en el trimestre; el IMOR fue de 2.33% en el 2T25, comparado con 3.20% en el 2T24. Esto fue parcialmente contrarrestado por una reducción del 21.9% en los ingresos de las inmobiliarias.

El margen bruto de BAFAR se mantuvo estable en 32.5% gracias a eficiencias operativas y mejor mezcla de producto. El EBITDA subió 13.8% a P\$1,697 millones (superando nuestra proyección de P\$1,433 millones), mientras que el margen se ubicó en 21.4%, ligeramente menor que el 21.7% del mismo periodo del año anterior. Destacó la mayor rentabilidad en alimentos y FNova. La utilidad neta del trimestre alcanzó P\$1,580 millones (vs. P\$798 millones E), a partir de una pérdida neta de P\$103 millones en el 2T24, por ganancias cambiarias.

Martin Lara

+5255-6413-8563

martin.lara@miranda-gr.com

La empresa invirtió P\$2,734 millones (+78%) durante la primera mitad del año, principalmente en la división inmobiliaria; así como en la expansión de tiendas propias, el desarrollo de un nuevo centro de distribución en el Paso, Texas, y ampliación del centro de distribución de Chihuahua en alimentos.

(Cifras en Millones de Pesos)	2T25	2T25E	Dif.	2T24	Cambio
Ventas	7,931	7,960	-0.4%	6,865	15.5%
Utilidad Bruta	2,574	2,599	-1.0%	2,234	15.2%
EBITDA	1,697	1,433	18.4%	1,491	13.8%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>21.4%</i>	<i>18.0%</i>		<i>21.7%</i>	
Ganancia Financiera	613	10	n.a.	-219	n.a.
Costo Financiero	-218	-158	38.1%	-1,103	-80.3%
Utilidad Neta	1,580	798	97.9%	-103	n.a.

Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Perp.
UT. OPERACIÓN	5,365	6,070	6,941	7,936	8,990	9,469
Tasa de Impuestos	25%	27%	27%	27%	27%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-1,341	-1,639	-1,874	-2,143	-2,427	-2,841
NOPLAT	4,024	4,431	5,067	5,794	6,562	6,628
Depreciación	1,069	1,122	1,178	1,237	1,299	1,368
Cambios Cap. Trabajo	-426	-524	-572	-633	-699	-736
CAPEX	-4,628	-4,782	-4,897	-4,706	-4,717	-4,968
FCFF	38	247	776	1,691	2,446	2,293
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						5.3%
VP del Periodo Explícito (2026 - 2030E)						3,824
Valor de la Perpetuidad						99,622
VP de la Perpetuidad						64,069
Valor de la Empresa						67,893
Deuda Neta						16,791
Valor de Mercado						51,102
<i>Acciones en Circ.</i>						315
Precio Objetivo						P\$ 162.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 90.00
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						80.4%
VE/EBITDA Estimado						10.7x
P/U Estimado						15.5x
Costo Promedio de la Deuda						4.4%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						3.1%
Costo de Capital						11.8%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.4%
Beta						0.40
% Deuda Total						47.9%
% Capital						52.1%
WACC						7.6%

Análisis de Sensibilidad del P.O., VE/EBITDA vs. EBITDA

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
EBITDA Proyectado	5,790	6,112	6,433	6,755	7,077
VE/EBITDA Objetivo					
9.2x	112.66	122.03	131.41	140.78	150.15
9.7x	121.84	131.72	141.60	151.49	161.37
10.2x	131.02	141.41	151.80	162.19	172.59
10.7x	140.19	151.10	162.00	172.90	183.80
11.2x	149.37	160.78	172.20	183.61	195.02
11.7x	158.55	170.47	182.39	194.31	206.24

Análisis de Sensibilidad del P.O., P/U vs. Utilidad Neta

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
Ut Neta Proyectada	2,976	3,141	3,306	3,472	3,637
P/U Objetivo					
12.5x	117.50	124.03	130.55	137.08	143.61
13.5x	126.93	133.98	141.03	148.09	155.14
14.5x	136.37	143.94	151.52	159.09	166.67
15.5x	145.80	153.90	162.00	170.10	178.20
16.5x	155.23	163.86	172.48	181.10	189.73
17.5x	164.67	173.81	182.96	192.11	201.26

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Ventas	28,491	32,366	35,602	39,852	44,516	49,718	55,489
Costo de Ventas	-19,571	-22,502	-24,716	-27,627	-30,816	-34,368	-38,302
Utilidad Bruta	8,920	9,863	10,886	12,225	13,700	15,350	17,187
Gastos Generales	-5,756	-6,637	-6,125	-6,823	-7,451	-8,166	-8,949
Utilidad de Operación	4,354	4,786	5,365	6,070	6,941	7,936	8,990
Depreciación y Amortización	-853	-1,018	-1,069	-1,122	-1,178	-1,237	-1,299
EBITDA	5,207	5,803	6,433	7,192	8,119	9,173	10,289
Ganancia Financiera	57	660	47	53	59	66	73
Costo Financiero	-2,437	-966	-1,098	-1,150	-1,199	-1,266	-1,291
Ut. Antes de Impuestos	1,974	4,479	4,314	4,973	5,800	6,737	7,772
ISR y PTU	-102	-766	-1,079	-1,343	-1,566	-1,819	-2,099
Utilidad Neta	1,872	3,731	3,306	3,701	4,305	4,988	5,744
BALANCE GENERAL	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
ACTIVO TOTAL	41,643	43,807	48,014	52,585	58,416	64,183	70,096
Activo Circulante	7,463	8,451	9,236	10,212	11,279	12,466	13,778
Activo de Largo Plazo	34,180	35,356	38,778	42,373	47,136	51,717	56,318
PASIVO TOTAL	23,682	24,041	25,298	26,560	28,531	29,814	30,552
Pasivo Circulante	7,000	9,496	10,754	10,016	9,986	11,269	12,008
Pasivo de Largo Plazo	16,682	14,544	14,544	16,544	18,544	18,544	18,544
DEUDA TOTAL	17,627	18,301	19,346	20,345	22,028	22,992	23,378
DEUDA NETA	16,712	16,791	17,678	18,476	19,940	20,657	20,771
CAPITAL CONTABLE TOTAL	17,961	19,927	22,889	26,209	30,082	34,578	39,765
Cap. Contable Part. Controladora	14,155	16,011	18,391	21,059	24,170	27,783	31,950
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Utilidad Neta	1,872	4,144	4,314	4,973	5,800	6,737	7,772
Part. Rel. Act. Inversión	1,816	-1,702	-2,517	-2,353	-2,173	-1,976	-1,761
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	3,688	5,845	5,345	5,726	5,263	5,934	6,638
Cambios en el Cap. de Trabajo	-542	-253	-426	-524	-572	-633	-699
Flujo de Efvo. de Operación	3,146	5,592	4,919	5,202	4,691	5,301	5,940
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-5,413	-5,831	-4,899	-5,048	-5,156	-4,958	-4,961
Flujo de Efvo. de Financ.	1,889	843	152	58	697	-85	-694
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	-371	601	171	212	232	258	285
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,286	915	1,510	1,669	1,869	2,089	2,334
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	915	1,510	1,669	1,869	2,089	2,334	2,607

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 Grupo Bafar, 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.
