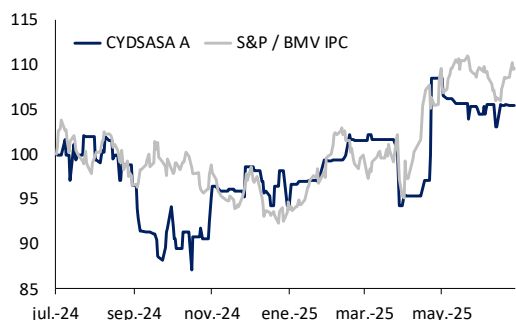


# CYDSA: Resultados 2T25

Resultados positivos con crecimiento de doble dígito en ingresos pero con menor rentabilidad, superando nuestras proyecciones

CYDSASA A	COMPRA
Valor Intrínseco Estimado (P\$)	\$ 47.00
Precio Actual (P\$)	\$ 17.92
Min / Máx 12M (P\$)	\$15.00 - 19.49
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.66
Rend. Esperado	166.0%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	10,752
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	23,043
Acciones en Circulación	600.0
Acciones Flotantes	49.9%
Imp. Prom. Diario 6M (Mill de P\$)	\$ 0.24



## Opinión y recomendación

CYDSA reportó resultados trimestrales positivos con un fuerte crecimiento en ingresos pero con menor rentabilidad, superando nuestras expectativas. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA con valor intrínseco estimado de P\$47.0/acción.

Las perspectivas de CYDSA nos parecen sólidas debido a la recuperación de los precios internacionales de la sosa cáustica, la posibilidad de que la empresa haga crecer su negocio de almacenamiento de gas LP y una mayor rentabilidad cuando el negocio de co-generación esté operando a capacidad total. Además, la valuación de sus acciones nos parece atractiva ya que operan a un VE/EBITDA de 5.6 veces y a un P/U de 14.7 veces, estimados para 2025, con un descuento contra sus contrapartes.

## Resultados 2T25

CYDSA reportó ingresos totales de P\$4,241 millones (vs. nuestro estimado de P\$3,940 millones), lo cual representó un aumento de 10.6% anual. Fueron impulsados principalmente por un incremento del 12.5% en los ingresos del negocio de Manufacturas y Especialidades Químicas, el cual se benefició de mayores volúmenes de la nueva planta de cloro y sosa cáustica en Coatzacoalcos, un alza moderada en los precios internacionales de químicos cloro-alcalinos y mayores ventas de gases refrigerantes.

El EBITDA disminuyó 5.0% AsA a P\$979 millones (vs. P\$937 millones E) por mayores costos de gas natural dada la suspensión temporal de una de las turbinas del negocio de cogeneración, gastos de mantenimiento y mayor tipo de cambio. El margen EBITDA bajó a 23.1%, desde 26.9% en el 2T24. El costo financiero neto se duplicó a P\$539 millones debido principalmente a una pérdida cambiaria de P\$197 millones, frente a una ganancia de P\$44 millones del año previo. La utilidad neta cayó 77% anual a P\$63 millones, a consecuencia de las pérdidas cambiarias.

**Martin Lara**

+5255-6413-8563

[martin.lara@miranda-gr.com](mailto:martin.lara@miranda-gr.com)

(Cifras en Millones de Pesos)	2T25	2T25E	Dif.	2T24	Cambio
Ventas	4,241	3,940	7.6%	3,835	10.6%
Utilidad de Operación	573	505	13.5%	733	-21.8%
<i>Margen de Operación</i>	13.5%	12.8%		19.1%	
EBITDA	979	937	4.5%	1,031	-5.0%
Margen EBITDA	23.1%	23.8%		26.9%	
Ganancia Financiera	30	35	-13.9%	74	-59.6%
Costo Financiero	-570	-744	-23.4%	-331	72.2%
Utilidad Neta	63	-142	n.a.	271	-76.9%

## Modelo de Flujos Descontados

(Cifras en Millones de Pesos)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	Perp.
UT. OPERACIÓN	3,297	4,161	5,491	5,874	6,083	6,221
Tasa de Impuestos	31%	31%	31%	31%	31%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-1,005	-1,269	-1,675	-1,791	-1,855	-1,866
NOPLAT	2,291	2,892	3,816	4,082	4,228	4,355
Depreciación	1,939	2,159	1,850	2,300	2,550	2,608
Cambios Cap. Trabajo	-87	164	229	30	355	363
CAPEX	-3,292	-3,347	-3,404	-2,211	-2,336	-2,627
FCFF	851	1,868	2,491	4,201	4,797	4,698
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						2.3%
VP del Periodo Explícito (2026 - 2030E)						9,764
Valor de la Perpetuidad						54,672
VP de la Perpetuidad						29,458
Valor de la Empresa						39,222
Deuda Neta						13,022
Interés Minoritario						497
Valor de Mercado						25,702
Valor de los Terrenos						2,500
Valor de Mercado Ajustado						28,202
<i>Acciones en Circ.</i>						600
Precio Objetivo						P\$ 47.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 17.92
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						166.0%
VE/EBITDA Estimado						8.3x
P/U Estimado						22.6x
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						16.4%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						9.4%
Beta						1.16
% Deuda Total						53.6%
% Capital						46.4%
WACC						10.9%

**Análisis de Sensibilidad, VE/EBITDA vs. EBITDA**

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>EBITDA Proyectado</b>	<b>4,795</b>	<b>5,047</b>	<b>5,313</b>	<b>5,578</b>	<b>5,857</b>
<b>VE/EBITDA Objetivo</b>					
6.8x	27.84	30.70	33.72	36.74	39.91
7.3x	31.83	34.91	38.15	41.39	44.79
7.8x	35.83	39.12	42.58	46.04	49.67
<b>8.3x</b>	<b>39.82</b>	<b>43.32</b>	<b>47.00</b>	<b>50.69</b>	<b>54.55</b>
8.8x	43.82	47.53	51.43	55.33	59.43
9.3x	47.81	51.73	55.86	59.98	64.31

**Análisis de Sensibilidad, P/U vs. Ut Neta**

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Ut. Neta Proyectada</b>	<b>1,129</b>	<b>1,188</b>	<b>1,250</b>	<b>1,313</b>	<b>1,379</b>
<b>P/U Objetivo</b>					
19.6x	36.78	38.71	40.75	42.79	44.93
20.6x	38.66	40.69	42.84	44.98	47.23
21.6x	40.54	42.67	44.92	47.17	49.52
<b>22.6x</b>	<b>42.42</b>	<b>44.65</b>	<b>47.00</b>	<b>49.35</b>	<b>51.82</b>
23.6x	44.30	46.63	49.09	51.54	54.12
24.6x	46.18	48.61	51.17	53.73	56.42

(Cifras en Millones de Pesos)

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>	<b>2030E</b>
Ventas	15,039	16,634	18,969	20,996	23,173	24,567	25,952
Costo de Ventas	-8,579	-9,890	-11,000	-11,800	-12,500	-12,860	-13,590
Utilidad Bruta	6,460	6,744	7,969	9,196	10,673	11,707	12,362
Gastos Generales	-3,616	-4,034	-4,595	-4,957	-5,103	-5,754	-6,200
Utilidad de Operación	2,571	2,674	3,297	4,161	5,491	5,874	6,083
Depreciación y Amortización	-1,323	-1,623	-1,939	-2,159	-1,850	-2,300	-2,550
EBITDA	4,121	4,333	5,313	6,398	7,420	8,253	8,712
Ganancia Financiera	474	129	139	155	170	182	192
Costo Financiero	-1,538	-1,824	-1,646	-1,864	-2,118	-2,270	-2,317
Ut. Antes de Impuestos	1,500	985	1,796	2,458	3,550	3,792	3,965
ISR y PTU	-993	-254	-548	-750	-1,083	-1,157	-1,209
Utilidad Neta	504	731	1,250	1,711	2,470	2,638	2,758
<b>BALANCE GENERAL</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>	<b>2030E</b>
ACTIVO TOTAL	34,335	32,623	36,257	40,356	44,793	46,589	48,502
Activo Circulante	9,285	10,012	10,841	11,214	11,950	11,858	11,995
Activo de Largo Plazo	25,050	22,611	25,416	29,142	32,843	34,731	36,508
PASIVO TOTAL	19,896	19,428	22,620	25,996	29,239	29,752	30,326
Pasivo Circulante	4,846	5,432	6,164	7,021	8,944	9,457	10,030
Pasivo de Largo Plazo	15,051	13,996	16,456	18,976	20,296	20,296	20,296
DEUDA TOTAL	15,017	15,436	18,216	21,340	23,946	24,725	25,019
Deuda Neta	12,598	13,022	15,472	18,311	20,590	21,165	21,247
CAPITAL CONTABLE TOTAL	14,439	13,375	13,817	14,539	15,734	17,017	18,356
<b>ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	<b>2029E</b>	<b>2030E</b>
Ut. Neta	504	731	1,250	1,711	2,470	2,638	2,758
Part. Rel. Act. Inv.	3,609	3,544	3,868	4,226	4,061	4,612	4,955
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	4,121	3,300	3,158	2,774	3,576	4,425	4,763
Cambios en el Cap. de Trabajo	-1,921	-911	-87	164	229	30	355
Flujo de Efvo. de Operación	2,199	2,389	3,071	2,938	3,805	4,455	5,119
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-1,472	-1,013	-3,153	-3,192	-3,233	-2,029	-2,144
Flujo de Efvo. de Financ.	-263	-952	916	1,042	260	-1,719	-2,258
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	822	246	835	788	831	707	717
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,597	2,420	2,414	2,745	3,029	3,356	3,560
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	2,420	2,414	2,745	3,029	3,356	3,560	3,773

## **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.

---