

BAFAR: Reporte positivo, con ingresos y márgenes superiores a nuestros estimados, derivado del fortalecimiento del dólar y mayores volúmenes de venta.

¿En línea con estimados?

Resultados positivos, impulsados por el incremento de 5.9% en el volumen de la división de alimentos, así como el crecimiento en la venta de productos con mayor valor agregado.

Perfil

En el trimestre, los resultados de todas las divisiones presentaron avances de doble dígito, impulsados, en términos generales, por un tipo de cambio más favorable. Aunado a ello, la división de alimentos presentó un crecimiento importante en volumen, derivado principalmente de mayores ventas en el mercado estadounidense.

Cabe señalar que BAFAR estableció nuevos acuerdos comerciales con Costco de México y 7 Eleven, situaciones que le permitirán incrementar su exposición a los mercados *retail*.

Alimentos

En el consolidado, los Ingresos de la subsidiaria de alimentos mostraron un crecimiento de 13.9% A/A, situándose en Ps.6,810.0 millones. Este aumento en ingresos se debe al crecimiento de 5.9% A/A en el volumen de ventas, explicado por una mayor participación de mercado en los productos de mayor valor agregado, un tipo de cambio más favorable y un mayor volumen en EE.UU.

Ante un mayor volumen de ventas y una mejor mezcla de productos, el EBITDA incrementó 23.1% A/A, situándose en Ps.810.0 millones, con un margen de 11.9% (vs. 11.0% en el 3T23).

FNOVA

Al corte de septiembre, el ABR de FNOVA fue de 608,586 m² (+10.6% A/A) y 2,118 hectáreas del segmento agroindustrial (vs. 1,653 en el 3T23).

Los ingresos de la FIBRA ascendieron a Ps.331.5 millones (+26.8% A/A), incremento que se debe al comienzo de la renta de las naves de Visteon, ZF, Regal y la nueva propiedad agroindustrial. Asimismo, la recuperación en el tipo de cambio también tuvo un impacto positivo en los resultados.

En cuanto a la rentabilidad, el EBITDA del trimestre fue de Ps.300.8 millones (+27.7% A/A) con un margen de 90.7% (vs. 90.1% en el 3T23).

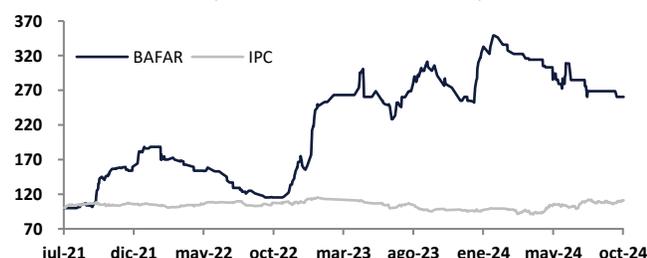
Div. Financiera

Durante el 3T24, la colocación de créditos de la división financiera de BAFAR se ubicó en Ps.3,668.2 millones (+25.3% A/A), derivado de la estrategia comercial implementada enfocada en PYMEs y empresas proveedoras de diversos productos y servicios a la industria.

COMPRA	VI SEP25	Ps.142.70
Precio (BAFAR B)		106.00
Mín./máx. (2A)		93.00 / 129.99
Rendimiento total esperado		35.8%
Valor de mercado (Mill.)		32,905
Valor de la empresa (Mill.)		47,815
Acciones en circulación (Mill.)		310
Importe diario prom. 2 años (Mill.)		0.2

Precio al 29/10/2024.
Cifras en Ps.

BAFAR vs IPC
(base 100 últimos tres años)



Fuente: elaborado por Apalache con datos de la BMV.

Ps. millones

Resultados trimestrales	3T24	3T23	Dif.
Venta de bienes	6,810	5,980	13.9%
Intereses	85	51	65%
Arrendamiento	192	144	33%
Servicios y Otros	29	22	32%
Ingresos Totales	7,116	6,198	15%
Utilidad Neta Controladora	153	-4	-3669%
EBITDA	1,070	859	24%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>15.0%</i>	<i>13.9%</i>	

Fuente: La empresa, BMV y Apalache Análisis

Resultados Acumulados	9M24	9M23	Dif.
Ingresos Totales	20,599	18,674	10%
Utilidad de Operación	3,073	2,640	16%
Utilidad Neta Contr.	825	2,035	-59%
<i>Margen Neto</i>	<i>4.0%</i>	<i>10.9%</i>	
EBITDA	3,684	3,082	20%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>17.9%</i>	<i>16.5%</i>	
EBITDA 12 meses	4,425	2,941	50%
Posición Financiera	3T24	4T23	Dif.
Efectivo y Eq.	1,594	1,287	24%
Propiedades, Planta y Equipo	12,665	10,936	16%
Activos Totales	38,774	31,239	24%
Total Pasivos	22,095	17,671	25%
Deuda Neta*	15,257	12,027	27%
Deuda Neta* / EBITDA (12M)	3.4	2.7	0.7

Fuente: La empresa, BMV y Apalache Análisis

* Incluye NIIF 16

En cuanto a Ingresos, estos ascendieron a Ps.314.1 millones (+27.6% A/A), con un índice de morosidad de 1.40% (vs. 2.29% en el 3T23).

Cabe señalar que se ha continuado la prueba piloto de la aplicación B-Cash, esperando el lanzamiento nacional hacia el primer trimestre del 2025.

Agroindustrial

Finalmente, la división agroindustrial no registró ingresos por venta de nuez, debido a la ciclicidad del negocio que permite la cosecha durante el último trimestre del año. Es importante resaltar que BAFAR espera que durante los próximos 5 años se alcance una producción de nuez pecanera de más de 3 mil toneladas, volumen que posicionaría a la emisora como uno de los más grandes productores de Norteamérica. En contraste, se registraron ingresos por Ps.3.0 millones, derivado de la venta de 90 toneladas de uva y el procesamiento de 45 toneladas, siendo la primera inmersión de la emisora en este mercado.

Resultados

En el consolidado, los Ingresos del 3T24 de la compañía ascendieron a Ps.7,115.6 millones, mostrando un incremento de 14.8% con respecto a los ingresos del 3T23, derivado principalmente del incremento en el volumen de ventas en la división de alimentos, así como el crecimiento en los ingresos de FIBRA.

Los Costos de Venta se situaron en Ps.4,959.4 millones, un aumento de 16.4% A/A, cifra por arriba del crecimiento en ingresos ante el alza en los precios de las materias primas por efectos cambiarios y su impacto en los costos de producción.

Los Gastos Operativos del 3T24 se ubicaron a Ps.1,305.5 millones, lo cual representó un incremento del 7.1% A/A. Por su parte, la Utilidad de Operación ascendió a Ps.850.8 millones, lo cual representó un aumento del 18.4% A/A. El margen operativo se ubicó en 12.0% durante el trimestre (vs. 11.6% en el 3T23).

Al cierre del 3T24, el EBITDA ascendió a Ps.1,069.7 millones, registrando un crecimiento del 24.5% A/A. El margen EBITDA se colocó en 15.0%, cifra que se compara favorablemente contra el 13.9% reportado en el mismo periodo del año anterior.

Durante el trimestre, el Gasto Financiero principalmente compuesto por los intereses devengados de los préstamos bancarios, ascendió a Ps.156.4 millones, registrando un incremento del 43.2%. Este incremento se debe al crecimiento de la deuda neta, utilizada para financiar la expansión de la compañía.

No obstante, durante el trimestre se registró una Pérdida Cambiaria por Ps.370.4 millones (vs. una Pérdida Cambiaria de Ps.382.3 millones en el 3T23), derivado del fortalecimiento del dólar durante el trimestre.

Ante lo anterior, en el trimestre se registró una Utilidad Neta de Ps.249.9 millones (vs. una Utilidad Neta de Ps.134.7 millones en el 3T23), resultado de la Pérdida Cambiaria del periodo.

En términos acumulados, los ingresos se situaron en Ps.20,598.8 millones (+10.3% vs. 9M23), con una Utilidad de Operación de Ps.3,073.1 millones (+16.4% vs. 9M23) y un EBITDA de Ps.3,683.8 millones (+19.5% vs. 9M23) con un margen del 17.9% (vs. 16.5% en el acumulado a septiembre del 2023). La Utilidad Neta acumulada finalizó en Ps.1,091.9 millones (-57.8% vs. 9M23), con un margen neto de 5.3% (vs. 13.9% en el mismo periodo del año previo).

Balance

El Efectivo y Equivalentes al cierre de septiembre se ubicó en Ps.1,593.5 millones, cifra 105.2% por encima de la registrada al cierre del 3T23. Respecto a la posición financiera, el Ciclo de Capital de Trabajo incrementó doce días con respecto al 3T23, situándose en 41 días, atribuible al aumento de inventario ante la compra de materias primas.

Al cierre del 3T24, el CAPEX ascendió a Ps.3,100.7 millones, lo cual representó un aumento de 3.8% A/A. La inversión estuvo destinada en su mayoría para el desarrollo de propiedades para el sector industrial como la construcción del parque industrial de Ciudad Juárez, el parque norte Chihuahua y el parque tecnológico Bafar 3. Asimismo, se llevaron a cabo remodelaciones en los centros de distribución y tiendas, apertura de nuevos puntos de venta, nuevas rutas de distribución y renovación de flotillas de la división de alimentos.

Al cierre del 3T24, la Deuda Bancaria ascendió a Ps.16,850.3 millones, registrando un aumento de 52.1% con respecto al 3T23. Cabe señalar que el 83.8% de la deuda está denominada en dólares, mientras que el 16.2% restante en pesos.

¿Se mantiene recomendación fundamental / V.I.?

Considerando los resultados del trimestre y una vez actualizadas nuestras proyecciones, hemos mantenido sin cambios el Valor Intrínseco a 12 meses (septiembre 2025) en Ps.142.70, ratificando nuestra recomendación fundamental de COMPRA.

Esta ratificación deriva de la capacidad de absorción de productos con mayor valor agregado que ha mostrado el mercado mexicano, situación que, aunado a un tipo de cambio más favorable, permitirán mantener la tendencia de crecimiento en los ingresos de la emisora ante la adaptabilidad que ha mostrado para capitalizar oportunidades de mercado, principalmente en *commodities*.

Carlos Alcaraz
+52 (55) 6609-5983
carlos.alcaraz@apalache.mx

Jorge Plácido
+52 (55) 5412-4273
jorge.placido@apalache.mx

Supuestos para el cálculo de la WACC	
Tasa libre de riesgo (M10):	9.0%
Prima de riesgo sobre el capital:	2.0%
Beta mensual 3A (Ajustada):	0.28
Prima de riesgo ajustada por Beta:	0.6%
Prima de riesgo soberano:	2.0%
(-) Descuento ESG a riesgo soberano*:	-42.3%
Costo capital accionario:	10.7%
Spread de crédito implícito:	1.5%
Costo de la deuda antes de impuestos:	10.5%
Tasa efectiva de impuestos:	30.0%
Costo de la deuda:	7.4%
Mezcla de deuda en estructura financiera objetivo:	32%
WACC:	9.6%
Crecimiento residual:	3.0%

*Addendum ESG

Fuente: Apalache y diversas fuentes reconocidas

DCF/Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
NOPLAT	4,156	4,523	4,771	5,023	5,290	5,563	5,850	6,152	6,469	6,803
Depreciación & Amortización	766	1,076	1,322	1,511	1,654	1,757	1,826	1,867	1,885	1,885
Inversión en capital de trabajo	(160)	(114)	(117)	(121)	22	37	20	35	26	40
CAPEX	(5,205)	(4,581)	(4,031)	(3,547)	(3,122)	(2,747)	(2,417)	(2,127)	(1,872)	(1,647)
Flujo Libre de Efectivo (FLE):	(445)	905	1,945	2,866	3,844	4,610	5,279	5,927	6,508	7,080
Valor Presente FLE Años 1-10	20,163									
Valor del residual:	109,865									
Valor Presente del residual:	43,778									
Valor Presente Total:	63,941									
Deuda neta:	15,257									
Interés minoritario:	3,889									
Valor de capitalización implícito:	44,795									
Acciones en circulación:	310									
V.I. calculada por DCF:	144.30									

Sensibilidad del PO calculado por DCF: Residual vs. WACC

		Escenarios de Crecimiento Residual				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
Escenarios para niveles de WACC	10.6%	97.40	103.90	111.30	119.70	129.40
	10.1%	110.10	117.80	126.60	136.70	148.40
	9.6%	124.60	133.80	144.30	156.50	170.90
	9.1%	141.30	152.20	165.00	180.00	197.90
	8.6%	160.50	173.80	189.40	208.10	230.80

Sensibilidad del PO calculado por múltiplo: EV/EBITDA Objetivo vs. Cambios en EBITDA

		Escenarios múltiplo objetivo EV/EBITDA				
		10.7x	11.7x	12.7x	13.7x	14.7x
Cambios en EBITDA	5.0%	106.10	121.80	137.50	153.10	168.80
	2.5%	102.10	117.40	132.70	148.00	163.30
	0.0%	98.10	113.00	128.00	142.90	157.80
	-2.5%	94.10	108.70	123.20	137.80	152.40
	-5.0%	90.10	104.30	118.50	132.70	146.90

Sensibilidad del PO calculado por múltiplo: P/BV Objetivo vs. Cambios en BV

		Escenarios múltiplo objetivo P/BV				
		2.5x	2.7x	2.9x	3.1x	3.3x
Cambios en Valor en Libros	5.0%	140.50	151.80	163.00	174.30	185.60
	2.5%	137.10	148.10	159.20	170.20	181.20
	0.0%	133.80	144.50	155.30	166.00	176.80
	-2.5%	130.40	140.90	151.40	161.90	172.30
	-5.0%	127.10	137.30	147.50	157.70	167.90

Método de valuación	Precio	Pond.	Múltiplos	LTM	NTM	Año 2
DCF	144.30	40%	Valuación calculada con el PO:			
EV/EBITDA Objetivo	128.00	30%	EV/EBITDA	13.7x	11.0x	10.3x
P/BV Objetivo	155.30	30%	P/E	19.2x	15.8x	15.2x
Valor Intrínseco 12 meses (VI)	142.70	100%	P/BV	2.7x	3.5x	3.0x
Precio actual	97.00		Valuación calculada con el precio actual:			
Rendimiento potencial del VI	47.1%		EV/EBITDA	10.6x	8.5x	8.0x
Rendimiento por dividendos	1.2%		P/E	13.0x	10.7x	10.3x
Rendimiento total esperado	48.3%		P/BV	1.8x	2.4x	2.0x
Recomendación:	COMPRA		Fuente: Apalache			

Fuente: Apalache

Ps. millones

Resultados integrales				
	2022	2023	2024 E	2025 E
Ingresos Netos	25,029	25,596	27,726	29,451
Costo de Ventas	18,588	17,892	19,181	20,374
Gastos Venta	4,043	4,984	5,261	5,441
Utilidad (pérd.) de Operación	2,600	3,722	4,846	5,244
Intereses ganados	25	41	15	16
Intereses pagados	447	444	595	714
Participación en resultados de Asociadas	-	-	-	-
Impuestos a la utilidad	356	217	862	901
Operaciones discontinuadas	-	-	-	-
Utilidad atribuible a controladora	1,625	3,185	2,810	2,945
Utilidad atribuible a no controladora	384	621	640	659
Utilidad (pérdida) neta	2,010	3,806	3,450	3,604
EBITDA	3,322	4,401	5,611	6,320
CAPEX (Ps. millones)	4,142	4,004	5,205	4,581
Crecimientos en:				
Ingresos netos		2.3%	8.3%	6.2%
Utilidad de operación		43.2%	30.2%	8.2%
EBITDA		32.5%	27.5%	12.6%
Participación controladora en		96.0%	-11.8%	4.8%
Márgenes:				
Operativo	10.4%	14.5%	17.5%	17.8%
EBITDA	13.3%	17.2%	20.2%	21.5%
Neto	8.0%	14.9%	12.4%	12.2%
Acciones en circulación (millones)	306	310	310	310
Valor en Libros	34.4	43.7	50.0	57.3
UPA	6.6	12.3	11.1	11.6
EBITDA por acción	10.8	14.2	18.1	20.4
Flujo de Efectivo				
	2022	2023	2024 E	2025 E
Utilidad (pérdida) neta	2,010	3,806	3,450	3,604
(-) + capital de trabajo	(377)	(155)	(160)	(114)
Otros ajustes para conciliar la utilidad	775	980	1,134	1,366
FE NETO DE ACT. DE OPERACIÓN	2,407	4,631	4,423	4,856
Compras de activos intangibles	-	-	-	-
Compras de PPE	3,708	5,189	5,205	4,581
Otros	403	(396)	(490)	(724)
FE NETO DE ACT. DE INVERSIÓN	(3,306)	(5,585)	(5,695)	(5,304)
Aumento de deuda	1,321	2,476	2,500	2,500
Dividendos pagados	187	526	586	613
Intereses pagados	486	483	595	714
Otros	(73)	83	79	81
FE NETO DE ACT. DE FINANCIAMIENTO	575	1,550	1,398	1,254
EFECTIVO Y EQ. AL FINAL DEL PERIODO	690	1,287	1,413	2,219

Fuente: Apalache

Posición financiera				
	2022	2023	2024 E	2025 E
Efectivo y equivalentes	690	1,287	1,413	2,219
Clientes y cxc	1,887	2,202	2,310	2,454
Inventarios	2,063	1,816	1,918	1,981
Impuestos por recuperar	1,279	1,513	1,559	1,605
Otros activos	-	-	-	-
ACTIVOS CIRCULANTES	5,919	6,818	7,200	8,259
Inversiones en subs. y asociada:	65	68	70	72
Propiedades, planta y equipo	9,466	10,936	15,159	18,477
Activos por derechos de uso	380	490	514	573
Crédito mercantil	34	34	53	65
Activos intangibles	1,221	1,530	1,532	1,532
Activos por impuestos diferidos	-	-	-	-
Otros activos no circulantes	9,093	11,362	11,931	12,460
ACTIVOS TOTALES	26,178	31,239	36,460	41,439
Deuda a corto plazo	2,176	3,487	5,119	5,889
Arrendamiento c.p.	200	524	727	886
Proveedores y otras cxc cp	1,371	1,441	1,492	1,585
Impuestos por pagar	143	166	171	177
Otros pasivos	126	102	102	102
PASIVOS CIRCULANTES	4,337	6,105	8,007	9,045
Deuda a largo plazo	9,129	8,838	9,507	10,937
Arrendamiento l.p.	301	464	644	785
Impuestos por pagar l.p.	-	-	-	-
Provisiones LP	83	97	100	103
Otros pasivos LP	2,108	2,550	3,094	3,212
PASIVOS TOTALES	15,638	17,671	20,956	23,675
CAPITAL CONTABLE	10,540	13,568	15,504	17,763
Deuda Bruta	11,305	12,326	14,626	16,826
Deuda Neta	10,615	11,038	13,213	14,607
Indicadores operativos y razones financieras				
	2022	2023	2024 E	2025 E
Liquidez	1.4x	1.1x	0.9x	0.9x
Prueba del ácido	0.9x	0.8x	0.7x	0.7x
Apalancamiento (PT/CC)	1.4x	1.4x	1.4x	1.4x
Deuda total/UAFIDA	3.4x	2.8x	2.6x	2.7x
Deuda neta/UAFIDA	3.2x	2.5x	2.4x	2.3x
Cobertura de intereses	5.8x	8.4x	8.1x	7.3x
Días inventario	40	37	36	35
Días de cobranza	27	31	30	30
Días de proveedores	27	29	28	28
Ciclo operativo (días)	41	39	38	37
ROA	7.7%	12.2%	9.5%	8.7%
ROE	19.1%	28.1%	22.3%	20.3%

Declaraciones

Sobre la información presentada

Los analistas responsables de la elaboración de este reporte manifiestan que los análisis, valuaciones, opiniones, puntos de vista y conclusiones aquí expresadas reflejan una opinión totalmente independiente, la cual está basada en información que es considerada como pública y fidedigna.

Apalache manifiesta que el personal que realiza este reporte cuenta con experiencia, capacidad técnica y prestigio profesional y que se desempeñan libres de conflictos de interés y no están supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos respecto a las emisoras cubiertas.

El análisis desarrollado por Apalache es elaborado bajo los más elevados estándares de calidad y transparencia.

Independientemente de la relación de negocios que Apalache podría estar llevando con las emisoras analizadas, existe una barrera "Chinese Wall" entre las áreas de negocio de Apalache y los analistas fundamentales, con la finalidad de garantizar su independencia en las opiniones y recomendaciones de inversión.

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.

La información contenida en esta presentación es pública y fue obtenida en distintas fuentes. Las proyecciones o previsiones contenidas en este análisis 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. No es posible garantizar el éxito de las estrategias planteadas.

El Valor Intrínseco (VI) presentado en este reporte refleja el posible desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Dicho desempeño está determinado por la metodología de valuación seleccionada por Apalache, la cual se basa en la combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas para la valuación financiera de una empresa y que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF por sus siglas en inglés), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Cabe destacar que dicha valuación podría verse afectada por otros factores, tales como el flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de los inversionistas sobre la emisora, el sector y los mercados financieros, operaciones de fusiones y adquisiciones, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental.

Este análisis ha sido preparado con fines informativos. No se hace compromiso alguno respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Apalache no responderá por daño o perjuicio alguno derivado del presente. Esta presentación 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. Apalache no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular esta presentación en función de cualquier acontecimiento futuro.

Apalache recibe ingresos por su labor de análisis bajo la modalidad *Sponsored Research*, siguiendo prácticas y estándares internacionales en cuanto a independencia y objetividad.

El usuario acuerda eximir de toda responsabilidad y liberar en paz y a salvo a Corporación Actinver, S.A.B. de C.V, a sus funcionarios, directores, accionistas, administradores, apoderados, representantes y empleados con respecto de cualquier pérdida, daño, reclamación, responsabilidad y gastos, que puedan surgir debido a cualquier uso inapropiado de los Análisis proporcionados por Apalache.

Este reporte y su contenido son propiedad de Apalache y no puede ser reproducido o difundido sin consentimiento previo por escrito.