

## BAFAR: Reporte positivo, beneficiado por un mayor volumen de ventas ante el crecimiento en la exportación de *commodities*.

### ¿En línea con estimados?

Resultados positivos, derivado del crecimiento en el volumen desplazado ante una mayor exportación de *commodities*, así como una mejor mezcla de productos con mayor valor agregado. Destaca incremento superior al 20% en ABR de FNOVA.

### Perfil

Pese a los desafíos del trimestre ante un entorno macroeconómico y geopolítico complejo, el modelo de negocios de BAFAR se mostró resiliente, logrando una mejor mezcla de productos que favoreciera los resultados, así como mayores exportaciones al mercado estadounidense ante la volatilidad de los *commodities*. Asimismo, las inversiones en tecnología y automatización permitieron mitigar impactos adversos en los márgenes operativos, resaltando la resiliencia de un modelo de negocios maduro.

### Alimentos

Los Ingresos de la división mostraron un crecimiento de 15.8% A/A, situándose en Ps.7,314.3 millones. Este aumento en ingresos se debe al crecimiento del 4.4% A/A en el volumen de ventas, impulsado por el fortalecimiento de sus marcas en el extranjero y un mayor volumen de exportación hacia los EE.UU. ante previos favorables de los *commodities*.

En línea con el incremento en ventas, el EBITDA mostró un aumento de 13.0% A/A, situándose en Ps.907.8 millones, con un margen de 12.4% (vs. 12.7% en el 1T24).

### FNOVA

Al cierre de marzo, el ABR de FNOVA fue de 670,367 m<sup>2</sup> (+20.5% A/A) y 2,118 hectáreas del segmento agroindustrial, el cual se mantuvo sin cambios con respecto al 1T24.

En ese sentido, los ingresos de la FIBRA ascendieron a Ps.387.0 millones (+27.4% A/A), incremento que se debe al comienzo de la renta de las naves de Visteon y Brake Parts. Asimismo, la recuperación en el tipo de cambio tuvo un impacto positivo en los resultados.

En cuanto a la rentabilidad, el EBITDA del trimestre fue de Ps.414.1 millones (+32.3% A/A) con un margen de 107.0% (vs. 103.0% en el 1T24).

### Div. Financiera

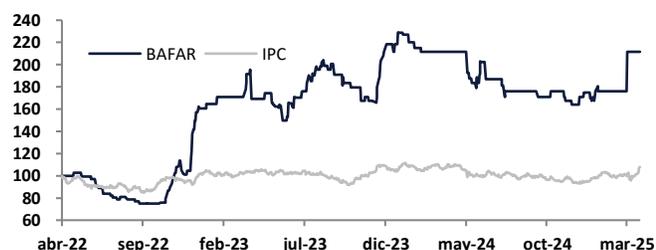
Durante el 1T25, la cartera de crédito de la división financiera fue de Ps.1,170.1 millones (-2.9% A/A), derivado de la estrategia comercial implementada, la cual se centra en PYMEs y empresas proveedoras de diversos productos y servicios a la industria de alimentos.

En cuanto a ingresos, estos ascendieron a Ps.229.1 millones (+13.2% A/A), con un índice de morosidad de 1.6% (vs. 1.2% en el 1T24) derivado de la adopción de procesos de evaluación crediticia más complejos y de un monitoreo constante de su base de clientes.

COMPRA	VI MAR26	Ps.142.70
Precio (BAFAR B)		99.90
Mín./máx. (2A)		85.00 / 129.99
Rendimiento total esperado		53.0%
Valor de mercado (Mill.)		29,342
Valor de la empresa (Mill.)		47,051
Acciones en circulación (Mill.)		312
Importe diario prom. 2 años (Mill.)		<0.5

Precio al 30/04/2025. Cifras en Ps. millones.

**Bafar VS IPC**  
(base 100 últimos tres años)



Fuente: elaborado por Apalache con datos de la BMV.

Ps. millones

Resultados trimestrales	1T25	1T24	Dif.
Venta de bienes	7,396	6,353	16.4%
Intereses	83	66	26%
Arrendamiento	238	174	37%
Servicios y Otros	24	26	-6%
<b>Ingresos Totales</b>	<b>7,741</b>	<b>6,618</b>	<b>17%</b>
Utilidad Neta Controladora	597	767	-22%
EBITDA	1,294	1,123	15%
Margen EBITDA	16.7%	17.0%	

Fuente: La empresa, BMV y Apalache Análisis

Posición Financiera	1T25	1T24	Dif.
Efectivo y Eq.	1,290	1,810	-29%
Propiedades, Planta y Equipo	14,972	11,696	28%
Activos Totales	42,851	32,833	31%
Total Pasivos	24,305	18,412	32%
Deuda Neta*	18,056	12,399	46%
Deuda Neta* / EBITDA (12M)	3.4	2.7	

Fuente: La empresa, BMV y Apalache Análisis

\* Incluye NIIF 16

### *Agroindustrial*

Finalmente, la división agroindustrial registró ingresos por venta de nuez por Ps.82.9 millones (vs Ps.34.6 millones en el 1T24), crecimiento explicado por el reciente cambio en el esquema de ventas de la nuez, ya que anteriormente la totalidad de la producción se vendía a finales del año en un solo lote, mientras que en la actualidad la venta se realiza de manera escalonada. Cabe destacar que estos ingresos corresponden a la cosecha del año 2024.

Resultado de lo anterior, el total de la producción correspondiente al primer trimestre de 2025 se finalizará de vender en el segundo trimestre del año. Asimismo, 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.

### **Resultados**

En el consolidado, los Ingresos del 1T25 de la compañía ascendieron a Ps.7,741.4 millones, mostrando un incremento de 17.0% con respecto a los ingresos del 1T24, cifra récord para este periodo del año debido a la estacionalidad del negocio. En ese sentido, este aumento es explicado por el incremento del 15.8% en el volumen de ventas de la división de alimentos, así como el crecimiento en los ingresos de FNOVA ante un mayor ABR rentado.

Los Costos de Venta se situaron en Ps.5,440.4 millones, un aumento del 23.6% A/A, cifra por encima del crecimiento en ingresos ante el alza en los precios de las materias primas.

Los Gastos Operativos del 1T25 se ubicaron a Ps.1,259.6 millones, lo cual representó una disminución del 2.1% A/A. Por su parte, la Utilidad de Operación ascendió a Ps.1,041.4 millones, lo cual representó un aumento del 11.8% A/A. El margen operativo se ubicó en 13.5% durante el trimestre (vs. 14.1% en el 1T24), debido a los efectos ya mencionados.

Al cierre del 1T25, el EBITDA ascendió a Ps.1,294.5 millones, registrando un crecimiento del 15.3% A/A. El margen EBITDA se colocó en 16.7%, cifra ligeramente inferior contra el 17.0% 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.207.3 millones, registrando un incremento del 52.4%. Este incremento se debe al crecimiento de la deuda neta, utilizada para financiar la expansión de la compañía.

De enero a marzo se registró una Utilidad Cambiaria por Ps.16.0 millones (vs. una Utilidad Cambiaria de Ps.227.6 millones en el 1T24), derivado del ligero fortalecimiento del peso durante el trimestre.

Ante lo anterior, en el trimestre se registró una Utilidad Neta de Ps.769.6 millones (-18.5% A/A), con un margen neto de 9.9%.

### **Balance**

El Efectivo y Equivalentes al cierre de marzo se ubicó en Ps.1,290.1 millones, cifra 28.7% por debajo de la registrada al cierre del 1T24. Respecto a la posición financiera, el Ciclo de Capital de Trabajo disminuyó dos días con respecto al 1T24, situándose en 33 días.

A marzo, la inversión en capital (CAPEX) del trimestre fue de Ps.1,281.5 millones, reflejando un aumento del 61.3%. En ese sentido, los recursos se destinaron principalmente a la división de alimentos, inversiones que fortalecerán la capacidad de producción del complejo La Piedad, así como la apertura de nuevos puntos de venta, remodelaciones en centros de distribución y expansión de rutas de distribución. Adicionalmente, se continúa el desarrollo de propiedades industriales, incluyendo la construcción del parque industrial en Ciudad Juárez y el parque industrial en Chihuahua.

Al cierre del 1T25, la Deuda Bancaria ascendió a Ps.18,427.8 millones, registrando un aumento del 41.9% con respecto al 1T24. Cabe señalar que el 87.7% de la deuda está denominada en dólares, mientras que el 12.3% restante en pesos.

**¿Se mantiene recomendación fundamental / V.I.?**

Una vez analizados los resultados del trimestre y el entorno actual, hemos mantenido sin cambios el Valor Intrínseco a 12 meses (marzo 2026) en Ps.142.70, ratificando nuestra recomendación de COMPRA. La ratificación deriva de la cobertura de la entidad ante un entorno cambiario volátil, así como su capacidad de reacción en entornos adversos que le permiten compensar desbalances del mercado.

**Carlos Alcaraz**  
**+52 (55) 6609-5983**  
[carlos.alcaraz@apalache.mx](mailto:carlos.alcaraz@apalache.mx)

**Jorge Plácido**  
**+52 (55) 5412-4273**  
[jorge.placido@apalache.mx](mailto: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):	0.44
Prima de riesgo ajustada por Beta:	0.9%
Prima de riesgo soberano:	2.0%
(-) Descuento ESG a riesgo soberano*:	-42.3%
<b>Costo capital accionario:</b>	<b>11.0%</b>
Spread de crédito implícito:	1.5%
Costo de la deuda antes de impuestos:	10.5%
Tasa efectiva de impuestos:	30.0%
<b>Costo de la deuda:</b>	<b>7.4%</b>
Mezcla de deuda en estructura financiera objetivo:	39%
<b>WACC:</b>	<b>9.6%</b>
Crecimiento residual:	3.0%

\*Addendum ESG

Fuente: Apache y diversas fuentes reconocidas

DCF/Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
NOPLAT	4,808	5,262	5,693	6,164	6,678	7,239	7,853	8,525	9,259	10,062
Depreciación & Amortización	714	931	1,150	1,344	1,516	1,668	1,823	1,983	2,122	2,242
Inversión en capital de trabajo	(236)	(249)	(235)	(187)	(256)	(269)	(282)	(295)	(307)	(318)
CAPEX	(5,052)	(5,304)	(5,039)	(4,787)	(4,548)	(4,775)	(5,014)	(4,763)	(4,525)	(4,299)
<b>Flujo Libre de Efectivo (FLE):</b>	<b>234</b>	<b>639</b>	<b>1,568</b>	<b>2,534</b>	<b>3,391</b>	<b>3,863</b>	<b>4,381</b>	<b>5,450</b>	<b>6,549</b>	<b>7,687</b>
Valor Presente FLE Años 1-10	18,938									
Valor del residual:	120,030									
Valor Presente del residual:	48,009									
Valor Presente Total:	66,947									
Deuda neta:	17,709									
Interés minoritario:	4,104									
Valor de capitalización implícito:	45,134									
Acciones en circulación:	312									
<b>V.I. calculada por DCF:</b>	<b>144.60</b>									

**Sensibilidad del PO calculado por DCF: Residual vs. WACC**

	Escenarios de Crecimiento Residual	Escenarios de Crecimiento Residual				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
Escenarios para niveles de WACC	10.6%	93.90	101.00	109.10	118.30	129.00
	10.1%	107.50	115.90	125.50	136.60	149.50
	<b>9.6%</b>	123.00	133.10	<b>144.60</b>	158.00	173.80
	9.1%	140.90	152.90	166.90	183.40	203.10
	8.6%	161.70	176.20	193.40	214.00	239.00

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

	Escenarios múltiplo objetivo EV/EBITDA	Escenarios múltiplo objetivo EV/EBITDA				
		10.7x	11.7x	12.7x	13.7x	14.7x
Cambios en EBITDA	5.0%	117.50	135.10	152.60	170.10	187.60
	2.5%	113.10	130.20	147.30	164.40	181.50
	<b>0.0%</b>	108.60	125.30	<b>142.00</b>	158.70	175.30
	-2.5%	104.20	120.40	136.70	153.00	169.20
	-5.0%	99.70	115.50	131.40	147.20	163.10

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

	Escenarios múltiplo objetivo P/BV	Escenarios múltiplo objetivo P/BV				
		2.0x	2.2x	2.4x	2.6x	2.8x
Cambios en Valor en Libros	5.0%	123.20	135.50	147.80	160.20	172.50
	2.5%	120.30	132.30	144.30	156.30	168.40
	<b>0.0%</b>	117.30	129.10	<b>140.80</b>	152.50	164.30
	-2.5%	114.40	125.80	137.30	148.70	160.20
	-5.0%	111.50	122.60	133.80	144.90	156.00

Método de valuación	Precio	Pond.	Múltiplos	LTM	NTM	Año 2
DCF	144.60	40%	<b>Valuación calculada con el PO:</b>			
EV/EBITDA Objetivo	142.00	30%	EV/EBITDA	12.7x	12.2x	11.2x
P/BV Objetivo	140.80	30%	P/E	21.7x	9.0x	10.0x
<b>Valor Intrínseco 12 meses (VI)</b>	<b>142.70</b>	100%	P/BV	2.4x	2.2x	2.4x
Precio actual	94.00		<b>Valuación calculada con el precio actual:</b>			
Rendimiento potencial del VI	51.8%		EV/EBITDA	9.8x	9.5x	8.7x
Rendimiento por dividendos	1.2%		P/E	14.3x	6.0x	6.6x
Rendimiento total esperado	<b>53.0%</b>		P/BV	1.6x	1.4x	1.6x
<b>Recomendación:</b>	<b>COMPRA</b>		Fuente: Apache			

Fuente: Apache

Ps. millones

Resultados integrales				
	2023	2024	2025 E	2026 E
Ingresos Netos	25,599	28,491	33,184	36,576
Costo de Ventas	17,892	19,571	23,295	25,677
Gastos Venta	4,984	5,756	6,969	7,681
Utilidad (pérd.) de Operación	3,722	4,354	4,830	5,281
Intereses ganados	41	57	59	52
Intereses pagados	444	611	501	532
Participación en resultados de Asociadas	-	-	-	-
Impuestos a la utilidad	217	(67)	(160)	(145)
Operaciones discontinuadas	-	-	-	-
Utilidad atribuible a controladora	3,185	1,650	4,515	4,033
Utilidad atribuible a no controladora	621	400	412	425
Utilidad (pérdida) neta	3,806	2,051	4,927	4,458
EBITDA	4,401	5,207	5,544	6,212
CAPEX (Ps. millones)	4,004	4,811	5,052	5,304
Crecimientos en:				
Ingresos netos		11.3%	16.5%	10.2%
Utilidad de operación		17.0%	10.9%	9.3%
EBITDA		18.3%	6.5%	12.1%
Participación controladora en		-48.2%	173.6%	-10.7%
Márgenes:				
Operativo	14.5%	15.3%	14.6%	14.4%
EBITDA	17.2%	18.3%	16.7%	17.0%
Neto	14.9%	7.2%	14.8%	12.2%
Acciones en circulación (millones)				
Valor en Libros	310	312	312	312
UPA	43.7	58.7	65.9	74.0
EBITDA por acción	12.3	6.6	15.8	14.3
	14.2	16.7	17.8	19.9
Flujo de Efectivo				
	2023	2024	2025 E	2026 E
Utilidad (pérdida) neta	3,806	2,051	4,927	4,458
(-) + capital de trabajo	(155)	(720)	(236)	(249)
Otros ajustes para conciliar la utilidad	980	1,609	160	354
FE NETO DE ACT. DE OPERACIÓN	4,631	2,940	4,851	4,563
Compras de activos intangibles	-	-	-	-
Compras de PPE	5,189	4,811	5,052	5,304
Otros	(396)	(357)	(522)	423
FE NETO DE ACT. DE INVERSIÓN	(5,585)	(5,168)	(5,574)	(4,882)
Aumento de deuda	2,476	2,880	1,200	1,150
Dividendos pagados	526	376	99	134
Intereses pagados	483	669	501	532
Otros	83	21	13	14
FE NETO DE ACT. DE FINANCIAMIENTO	1,550	1,856	614	498
EFFECTIVO Y EQ. AL FINAL DEL PERIODO	1,287	915	806	986

Fuente: Apache

Posición financiera				
	2023	2024	2025 E	2026 E
Efectivo y equivalentes	1,287	915	806	986
Cientes y cxc	2,202	2,463	2,673	2,946
Inventarios	1,816	2,382	2,810	3,026
Impuestos por recuperar	1,513	1,439	1,482	1,527
Otros activos	-	-	-	-
<b>ACTIVOS CIRCULANTES</b>	<b>6,818</b>	<b>7,199</b>	<b>7,771</b>	<b>8,484</b>
Inversiones en subs. y asociada:	68	69	71	73
Propiedades, planta y equipo	10,936	14,285	18,249	22,260
Activos por derechos de uso	490	733	792	792
Crédito mercantil	34	34	46	46
Activos intangibles	1,530	1,519	1,519	1,519
Activos por impuestos diferidos	-	-	-	-
Otros activos no circulantes	11,362	17,757	17,101	17,154
<b>ACTIVOS TOTALES</b>	<b>31,239</b>	<b>41,596</b>	<b>45,550</b>	<b>50,329</b>
Deuda a corto plazo	3,487	3,525	3,705	4,028
Arrendamiento c.p.	524	341	436	532
Proveedores y otras cpx cp	1,441	1,943	2,345	2,585
Impuestos por pagar	166	151	156	161
Otros pasivos	102	167	190	211
<b>PASIVOS CIRCULANTES</b>	<b>6,105</b>	<b>6,719</b>	<b>7,441</b>	<b>8,143</b>
Deuda a largo plazo	8,838	14,102	14,822	16,112
Arrendamiento l.p.	464	656	838	1,022
Impuestos por pagar l.p.	-	-	-	-
Provisiones LP	97	135	139	143
Otros pasivos LP	2,487	2,056	2,143	2,207
<b>PASIVOS TOTALES</b>	<b>17,671</b>	<b>23,284</b>	<b>24,987</b>	<b>27,220</b>
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>13,568</b>	<b>18,312</b>	<b>20,564</b>	<b>23,110</b>
Deuda Bruta				
	12,326	17,627	18,527	20,140
Deuda Neta				
	11,038	16,712	17,721	19,154
Indicadores operativos y razones financieras				
	2023	2024	2025 E	2026 E
Liquidez	1.1x	1.1x	1.0x	1.0x
Prueba del ácido	0.8x	0.7x	0.7x	0.7x
Apalancamiento (PT/CC)	1.4x	1.3x	1.3x	1.4x
Deuda total/UAFIDA	2.8x	3.4x	3.3x	3.2x
Deuda neta/UAFIDA	2.5x	3.2x	3.2x	3.1x
Cobertura de intereses	8.4x	7.1x	9.7x	9.9x
Días inventario				
	37	44	43	42
Días de cobranza				
	31	31	29	29
Días de proveedores				
	29	36	36	36
Ciclo operativo (días)				
	39	39	36	35
ROA				
	12.2%	4.9%	10.8%	8.9%
ROE				
	28.1%	11.2%	24.0%	19.3%

# 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.

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.