

ORBIA

Reporte Trimestral

28 de abril de 2021

Inicia el año con fuertes crecimientos y sube guía

- **El reporte de Orbia fue sobresaliente y por arriba de expectativas, impulsado por el sólido desempeño de Vestolit, ante un entorno de precios favorable, y la creciente demanda en Wavin y Netafim**
- **Derivado de las perspectivas más favorables en los negocios, la compañía subió su guía de EBITDA a +15% en 2021 (vs 4%-7% previo). Estaremos revisando nuestros estimados con implicaciones positivas**

Crecimientos de doble dígito en prácticamente todos los segmentos. Las cifras del 1T21 sorprendieron muy favorablemente, con la mayoría de los negocios experimentando crecimientos relevantes, incluso a pesar del impacto de la pandemia. De nueva cuenta, los avances más importantes los registraron Vestolit y Wavin; el primero favorecido por el suministro limitado de PVC, ante un entorno climático retador en la Costa del Golfo de EE.UU., de la mano de una alta demanda global de infraestructura y que motivaron precios más elevados. De manera similar, Wavin se benefició de una fuerte demanda y mayores precios, ante la escasez de materias primas que provocó una acumulación de inventarios en marzo, la cual fue cubierta por este segmento. Por lo que respecta a Netafim y Dura-Line, también mostraron un desempeño muy positivo, apoyado por una sólida demanda en la mayoría de las regiones en donde operan. Lo anterior, más que compensó la debilidad en Kuora ante el continuo impacto por la pandemia y las interrupciones del suministro de materias primas. En este contexto, los ingresos aumentaron 17.7% a/a, en línea con nuestros estimados, mientras que el EBITDA creció 45.8% a/a, superando nuestra expectativa. Con ello, la rentabilidad mostró una expansión de 450pb para colocarse en 23.6%, reflejo de eficiencias en gastos y mayores márgenes de PVC. A nivel neto, la compañía registró un incremento de 215.3% a/a en la utilidad, ante un mayor resultado operativo y un menor costo financiero (-19.9% a/a). **Un entorno muy favorecedor.** Creemos que las perspectivas de crecimiento para los negocios de la compañía son alentadoras, lo que de la mano de un sólido balance (DN/EBITDA 2.6x), le permitirá continuar apalancando las oportunidades por delante. Mientras tanto, estaremos incorporando los resultados a nuestras estimaciones con implicaciones evidentemente positivas.

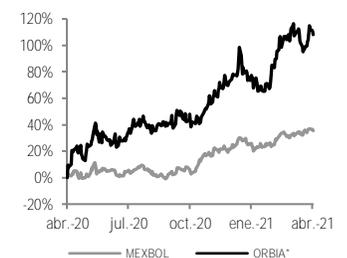
www.banorte.com
@ analisis_fundam

Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

Eridani Ruibal
Analista
eridani.ruibal.ortega@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	\$54.85
PO	\$56.00
Dividendo (US\$)	0.10
Dividendo (%)	3.6%
Rendimiento Potencial	5.7%
Máximo - Mínimo 12m	59.14.-23.80
Valor de Mercado (US\$m)	5,772.0
Acciones circulación (m)	2,100
Flotante	58.5%
Operatividad Diaria (\$m)	172.2
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	7.0x
P/U	19.8x
MSCI ESG Rating*	CCC

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de dólares	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	6,987	6,420	6,576	6,781
Utilidad Operativa	823	720	825	986
EBITDA	1,365	1,318	1,395	1,480
Margen EBITDA	19.5%	20.5%	21.2%	21.8%
Utilidad Neta	497	442	374	539
Margen Neto	7.1%	6.9%	5.7%	8.0%
Activo Total	10,057	10,211	9,505	9,800
Disponible	586	875	582	749
Pasivo Total	6,963	7,032	5,835	5,482
Deuda	4,461	4,618	3,877	3,238
Capital	3,094	3,180	3,670	4,318

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	7.6x	7.7x	7.1x	6.2x
P/U	11.6x	13.0x	15.4x	10.7x
P/VL	2.4x	2.3x	2.0x	1.7x
ROE	20.9%	17.7%	15.1%	17.8%
ROA	4.9%	4.3%	3.9%	5.5%
EBITDA/ intereses	10.5x	16.7x	11.8x	17.9x
Deuda Neta/EBITDA	2.8x	2.8x	2.2x	1.4x
Deuda/Capital	1.4x	1.5x	1.1x	0.7x

ORBIA – Resultados 1T21

Cifras en millones de dólares

Concepto	1T20	1T21	Var %	1T21e	Var % vs Estim.
Ventas	1,626	1,914	17.7%	1,860	2.9%
Utilidad de Operación	172	305	77.6%	230	32.5%
Ebitda	309	451	45.8%	380	18.7%
Utilidad Neta	45	141	215.3%	110	28.1%
Márgenes					
Margen Operativo	10.6%	15.9%	5.4pp	12.4%	3.6pp
Margen Ebitda	19.0%	23.6%	4.5pp	20.4%	3.1pp
Margen Neto	2.8%	3.8%	1.0pp	5.9%	-2.2pp
UPA	\$0.021	\$0.067	215.3%	\$0.053	28.1%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2020	2021	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	1,626.4	1,742.3	1,914.0	17.7%	9.9%
Costo de Ventas	1,177.9	1,200.1	1,331.7	13.1%	11.0%
Utilidad Bruta	448.4	542.2	582.3	29.8%	7.4%
Gastos Generales	276.6	341.6	277.1	0.2%	-18.9%
Utilidad de Operación	171.9	200.6	305.2	77.6%	52.2%
Margen Operativo	10.6%	11.5%	15.9%	5.4pp	4.4pp
Depreciación Operativa	137.6	182.8	146.0	6.1%	-20.1%
EBITDA	309.5	383.4	451.2	45.8%	17.7%
Margen EBITDA	19.0%	22.0%	23.6%	4.5pp	1.6pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(85.0)	(34.4)	(68.1)	-19.9%	98.2%
Intereses Pagados	52.4	51.2	50.7	-3.3%	-1.0%
Intereses Ganados	2.8	2.7	1.3	-53.4%	-51.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(12.4)	(8.4)	(6.1)	-51.0%	-27.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(23.0)	22.6	(12.6)	-45.1%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(0.1)	0.2	(0.1)	14.8%	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	86.8	166.4	237.0	173.0%	42.4%
Provisión para Impuestos	9.6	68.9	63.6	>500%	-7.7%
Operaciones Discontinuas	(0.1)	(1.4)	(0.1)		
Utilidad Neta Consolidada	77.2	96.1	173.3	124.4%	80.2%
Participación Minoritaria	32.4	30.3	31.9	-1.5%	5.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	44.8	65.8	141.4	215.3%	114.8%
Margen Neto	2.8%	3.8%	7.4%	4.6pp	3.6pp
UPA	0.021	0.031	0.067	215.3%	114.8%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	3,694.1	3,156.2	3,315.5	-10.2%	5.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,451.8	875.2	713.3	-50.9%	-18.5%
Activos No Circulantes	7,080.9	7,055.0	6,915.8	-2.3%	-2.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,238.3	3,186.5	3,108.4	-4.0%	-2.4%
Activos Intangibles (Neto)	1,725.8	1,733.5	1,687.9	-2.2%	-2.6%
Activo Total	10,775.0	10,211.1	10,231.3	-5.0%	0.2%
Pasivo Circulante	2,507.0	2,587.6	2,988.6	19.2%	15.5%
Deuda de Corto Plazo	971.8	1,129.9	1,292.7	33.0%	14.4%
Proveedores	1,355.2	1,258.8	1,490.0	10.0%	18.4%
Pasivo a Largo Plazo	5,273.8	4,443.9	4,191.5	-20.5%	-5.7%
Deuda de Largo Plazo	4,374.5	3,487.8	3,227.1	-26.2%	-7.5%
Pasivo Total	7,780.8	7,031.5	7,180.2	-7.7%	2.1%
Capital Contable	2,994.2	3,179.6	3,051.2	1.9%	-4.0%
Participación Minoritaria	709.8	686.7	685.9	-3.4%	-0.1%
Capital Contable Mayoritario	2,284.4	2,492.9	2,365.2	3.5%	-5.1%
Pasivo y Capital	10,775.0	10,211.1	10,231.3	-5.0%	0.2%
Deuda Neta	3,894.5	3,742.5	3,806.5	-2.3%	1.7%

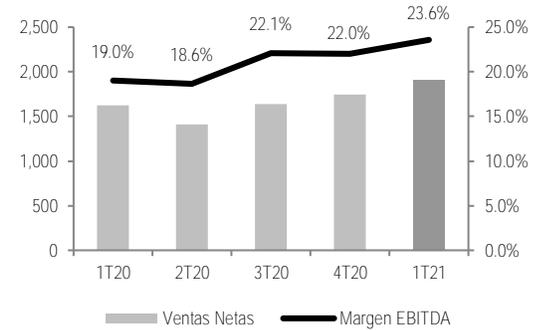
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generados en la Operación	348.7	1,374.1	177.6
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(42.3)	(218.6)	(55.7)
Flujo neto de actividades de financiamiento	646.3	(562.0)	(180.0)
Incremento (disminución) efectivo	922.6	312.9	(135.3)

Fuente: Banorte, BMV

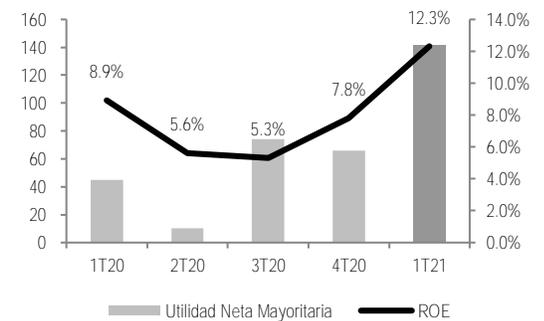
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



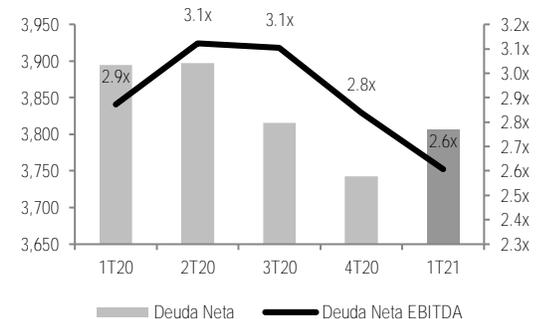
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Detalles del Reporte por División

Cadena Vestolit (Vinyl)

US\$ millones

	1T20	Margen	4T20	Margen	1T21	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	583	100.0%	617	100.0%	708	100.0%	21.4%	14.7%
EBITDA	121	20.8%	158	25.6%	224	31.6%	85.1%	41.8%

Fuente: Orbia

Cadena Wavin (Construcción e Infraestructura)

US\$ millones

	1T20	Margen	4T20	Margen	1T21	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	512	100.0%	582	100.0%	679	100.0%	32.6%	16.7%
EBITDA	51	30.0%	88	15.1%	95	51.6%	86.3%	8.0%

Fuente: Orbia

Cadena Netafim (Agricultura de Precisión)

US\$ millones

	1T20	Margen	4T20	Margen	1T21	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	232	100.0%	270	100.0%	275	100.0%	18.5%	1.9%
EBITDA	37	21.8%	53	9.1%	52	28.3%	40.5%	-1.9%

Fuente: Orbia

Cadena Dura-Line (Transmisión de Datos)

US\$ millones

	1T20	Margen	4T20	Margen	1T21	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	170	100.0%	176	100.0%	184	100.0%	8.2%	4.5%
EBITDA	29	17.1%	34	19.3%	29	15.8%	0.0%	-14.7%

Fuente: Orbia

Cadena Koura (Flúor)

US\$ millones

	1T20	Margen	4T20	Margen	1T21	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	182	100.0%	182	100.0%	172	100.0%	-5.5%	-5.5%
EBITDA	68	37.4%	58	31.9%	56	32.6%	-17.6%	-3.4%

Fuente: Orbia

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
ORBIA	26 febrero 2020	COMPRA	\$56.00
ORBIA	13 enero 2020	En Revisión	En Revisión
ORBIA	24 julio 2019	COMPRA	\$50.00
ORBIA	25 enero 2019	COMPRA	\$64.00

MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado	Promedio			Líder		

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899