

ORBIA

Reporte Trimestral

28 de octubre de 2020

Importante recuperación en rentabilidad

- Los resultados de Orbia muestran una importante recuperación secuencial particularmente en los segmentos de Vestolit (Vinyl) y Wavin (Construcción e Infraestructura), que habían sido los más impactados
- Algunos segmentos enfrentan mayores retos, pero la estrategia de preservar liquidez y contener gastos apoyó una rentabilidad incluso arriba de lo esperado. El crecimiento deberá regresar paulatinamente

Vestolit y Wavin se recuperan de manera importante. Este trimestre, los resultados de la compañía confirman que la diversificación de negocios y la reapertura de actividades ayudó a dejar atrás el mayor impacto de la pandemia. En ese sentido, a nivel consolidado se registró una disminución del 6.2% a/a en los ingresos, alineada a lo esperado, y una caída de 4.9% a/a en el EBITDA, ligeramente arriba de nuestro estimado. Con ello el margen respectivo aumentó en 0.3pp para ubicarse en 22.1%. Lo más relevante, a nuestro parecer, es la importante mejora secuencial en los segmentos de Wavin y Vestolit; el primero ante la recuperación en los principales mercados y una mejor mezcla de ventas, y el segundo apoyado por la importante mejora secuencial en los precios del PVC. Por lo que respecta a Dura-Line (Transmisión de Datos), éste sigue reflejando una mejor mezcla de productos de alto valor agregado y menores costos de materias primas. Mientras que en Netafim (Agricultura de Precisión) se observó una importante recuperación anual, pero con presiones secuenciales. Koura (Flúor) fue el segmento que presentó un mayor impacto por la pandemia, incluso más pronunciado que en 2T20, con una importante debilidad en precios y el desafío de la importación ilegal de gases refrigerantes en Europa.

Enfocados en la recuperación. Los retos claramente continúan, sin embargo, se observan mejores condiciones en algunos negocios, de la mano de la reactivación de actividades, ante lo cual creemos que el crecimiento regresará en 2021. Mientras tanto, la compañía mantiene iniciativas encaminadas a preservar la liquidez, mejorar la rentabilidad y eficientar gastos.

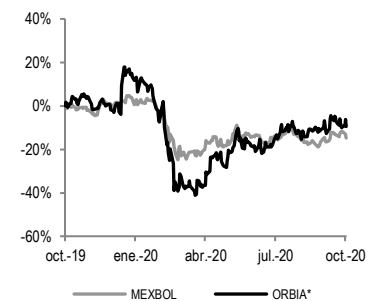
www.banorte.com
@analisis_fundam

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

COMPRA

Precio Actual	\$37.61
PO2020	\$56.00
Dividendo 2020	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	48.9%
Máximo - Mínimo 12m	51.80 - 23.80
Valor de Mercado (US\$m)	3,724.9
Acciones circulación (m)	2,100
Flotante	58.5%
Operatividad Diaria (\$m)	77.5
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	6.7x
P/U	29.4x
MSCI ESG Rating*	CCC

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de dólares	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	7,198	6,987	6,310	6,848
Utilidad Operativa	935	823	726	969
EBITDA	1,397	1,365	1,261	1,328
Margen EBITDA	19.4%	19.5%	20.0%	19.4%
Utilidad Neta	355	497	196	332
Margen Neto	4.9%	7.1%	3.1%	4.8%
Activo Total	10,061	10,057	10,654	10,100
Disponible	700	586	1,197	582
Pasivo Total	6,891	6,963	7,441	6,407
Deuda	4,352	4,461	5,105	4,375
Capital	3,170	3,094	3,213	3,693

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	5.8x	6.1x	6.7x	6.4x
P/U	5.7x	7.5x	19.0x	11.2x
P/VL	1.5x	1.6x	1.5x	1.3x
ROE	27.2%	20.9%	8.0%	12.0%
ROA	3.5%	4.9%	1.8%	3.3%
EBITDA/ intereses	8.1x	10.5x	3.6x	4.9x
Deuda Neta/EBITDA	2.6x	2.8x	3.1x	2.9x
Deuda/Capital	1.4x	1.4x	1.6x	1.2x

ORBIA – Resultados 3T20

Cifras en millones de dólares

Concepto	3T19	3T20	Var %	3T20e	Var % vs Estim.
Ventas	1,747	1,639	-6.2%	1,614	1.5%
Utilidad de Operación	245	222	-9.5%	207	7.1%
Ebitda	381	362	-4.9%	339	6.8%
Utilidad Neta	77	74	-3.7%	63	17.4%
Márgenes					
Margen Operativo	14.0%	13.5%	-0.5pp	12.8%	0.7pp
Margen Ebitda	21.8%	22.1%	0.3pp	21.0%	1.1pp
Margen Neto	4.4%	0.7%	-3.7pp	3.9%	-3.2pp
UPA	\$0.037	\$0.035	-3.7%	\$0.030	17.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% tt
Ventas Netas	1,746.9	1,412.4	1,638.7	-6.2%	16.0%
Costo de Ventas	1,231.7	1,042.9	1,152.7	-6.4%	10.5%
Utilidad Bruta	515.2	369.4	486.1	-5.7%	31.6%
Gastos Generales	270.0	243.4	264.1	-2.2%	8.5%
Utilidad de Operación	245.2	126.1	222.0	-9.5%	76.0%
Margen Operativo	14.0%	8.9%	13.5%	(0.5pp)	4.6pp
Depreciación Operativa	135.7	137.3	140.1	3.2%	2.0%
EBITDA	380.9	263.4	362.0	-4.9%	37.4%
Margen EBITDA	21.8%	18.6%	22.1%	0.3pp	3.4pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(80.4)	(64.0)	(58.8)	-26.8%	-8.1%
Intereses Pagados	65.2	54.2	52.8	-18.9%	-2.5%
Intereses Ganados	4.8	2.3	2.2	-53.3%	-3.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(5.8)	(3.9)	(4.7)	-17.6%	21.4%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(14.2)	(8.2)	(3.5)	-75.6%	-57.6%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	0.4	1.0	(0.2)	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	165.2	63.1	162.9	-1.4%	158.1%
Provisión para Impuestos	58.3	15.4	56.9	-2.5%	268.7%
Operaciones Discontinuas	(0.3)	(5.3)	(2.9)		
Utilidad Neta Consolidada	106.9	42.4	103.2	-3.5%	143.6%
Participación Minoritaria	30.1	32.2	29.2	-3.0%	-9.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	76.8	10.2	73.9	-3.7%	>500%
Margen Neto	4.4%	0.7%	4.5%	0.1pp	3.8pp
UPA	0.037	0.005	0.035	-3.7%	>500%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	3,062.8	3,360.3	3,424.8	11.8%	1.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	593.2	1,238.2	1,244.8	109.9%	0.5%
Activos No Circulantes	7,152.1	7,061.0	7,019.3	-1.9%	-0.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	3,374.6	3,207.2	3,174.9	-5.9%	-1.0%
Activos Intangibles (Neto)	1,758.3	1,719.4	1,724.7	-1.9%	0.3%
Activo Total	10,214.9	10,421.3	10,444.1	2.2%	0.2%
Pasivo Circulante	2,598.5	2,074.8	2,393.2	-7.9%	15.3%
Deuda de Corto Plazo	1,116.7	695.9	1,015.1	-9.1%	45.9%
Proveedores	1,348.7	1,196.5	1,173.3	-13.0%	-1.9%
Pasivo a Largo Plazo	4,319.8	5,338.3	4,974.0	15.1%	-6.8%
Deuda de Largo Plazo	3,439.4	4,439.2	4,045.5	17.6%	-8.9%
Pasivo Total	6,918.3	7,413.0	7,367.1	6.5%	-0.6%
Capital Contable	3,296.6	3,008.3	3,076.9	-6.7%	2.3%
Participación Minoritaria	722.9	703.7	692.7	-4.2%	-1.6%
Capital Contable Mayoritario	2,573.7	2,304.6	2,384.3	-7.4%	3.5%
Pasivo y Capital	10,214.9	10,421.3	10,444.1	2.2%	0.2%
Deuda Neta	3,963.0	3,896.9	3,815.8	-3.7%	-2.1%

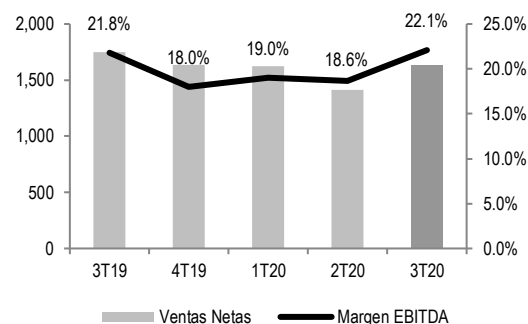
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos generados en la Operación	857.6	557.4	915.4
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(168.3)	(114.8)	(158.2)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(631.3)	375.0	152.6
Incremento (disminución) efectivo	(122.8)	710.0	731.6

Fuente: Banorte, BMV

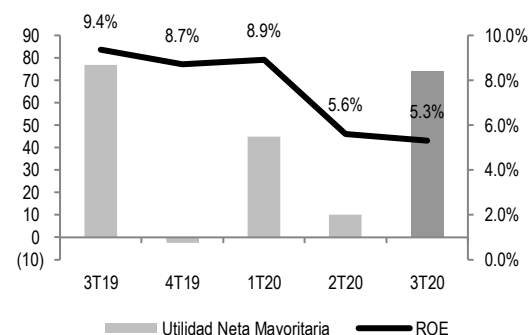
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones de dólares



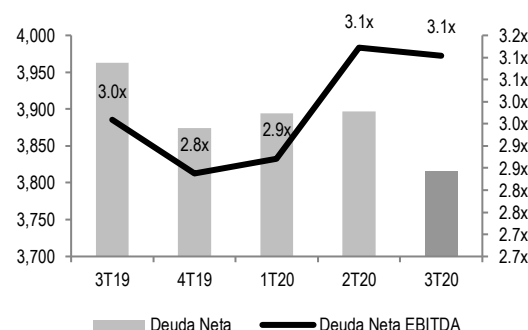
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones de dólares



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones de dólares



Detalles del Reporte por División

Cadena Vestolit (Vinyl)

US\$ millones

	3T19	Margen	2T20	Margen	3T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	602	100.0%	427	100.0%	544	100.0%	-9.6%	27.4%
EBITDA	145	24.1%	64	15.0%	119	21.9%	-17.9%	85.9%

Fuente: Orbia

Cadena Wavin (Construcción e Infraestructura)

US\$ millones

	3T19	Margen	2T20	Margen	3T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	563	100.0%	409	100.0%	568	100.0%	0.9%	38.9%
EBITDA	74	37.8%	27	6.6%	95	49.2%	28.4%	251.9%

Fuente: Orbia

Cadena Netafim (Agricultura de Precisión)

US\$ millones

	3T19	Margen	2T20	Margen	3T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	226	100.0%	247	100.0%	223	100.0%	-1.3%	-9.7%
EBITDA	32	16.3%	52	12.7%	40	20.7%	25.0%	-23.1%

Fuente: Orbia

Cadena Dura-Line (Transmisión de Datos)

US\$ millones

	3T19	Margen	2T20	Margen	3T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	196	100.0%	193	100.0%	193	100.0%	-1.5%	0.0%
EBITDA	42	21.4%	55	28.5%	55	28.5%	31.0%	0.0%

Fuente: Orbia

Cadena Koura (Flúor)

US\$ millones

	3T19	Margen	2T20	Margen	3T20	Margen	% a/a	% t/t
Ingresos	210	100.0%	167	100.0%	167	100.0%	-20.5%	0.0%
EBITDA	88	41.9%	66	39.5%	63	37.7%	-28.4%	-4.5%

Fuente: Orbia

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, 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, finge 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).

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.

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			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
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.cebaldos@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	alejandro.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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899