

# ROTOPLAS: Inicio de Cobertura

## Crecimiento Con Sustentabilidad

AGUA *	COMPRA
Precio Objetivo (P\$)	\$ 45.00
Precio Actual (P\$)	\$ 33.97
Min / Máx (12 M)	\$ 12.57 - 37.16
Dividendo Esperado (P\$)	\$ 0.45
Rend. Esperado	33.8%
Valor de Mercado (Mill. de P\$)	16,517
Valor de la Empresa (Mill. de P\$)	18,083
Acciones en Circulación	486.2
Acciones Flotantes	23.7%
Importe Prom. Diario (Mill de P\$)	\$ 6.60

Estamos iniciando cobertura en GRUPO ROTOPLAS, S.A.B. DE C.V. (BMV: AGUA\*), con una recomendación de COMPRA y valor intrínseco de P\$45.0 por acción, para un rendimiento potencial del 33.8% contra el nivel actual.

ROTOPLAS es el mayor proveedor de productos y soluciones de agua en Latinoamérica y los Estados Unidos. Además, es uno de los principales vehículos disponibles en México para invertir en compañías que generan un impacto social y ambiental positivo dadas las características de su negocio, y el hecho que fue una de las primeras empresas en adoptar los factores ASG (Ambientales, Sociales, Gobernanza). Cuenta con el programa Flow por medio del cual combina sustentabilidad con creación de valor económico.

Esperamos que los ingresos, EBITDA y utilidad neta crezcan a una tasa anual promedio del 13%, 14% y 25%, respectivamente, durante el periodo 2021-2026, impulsados por una sólida demanda en el negocio de productos y el continuo lanzamiento de soluciones disruptivas como “Bebbia” y “Rieggo”. Esperamos que la empresa siga creando valor con un ROIC por arriba de la WACC, y que mantenga una sólida estructura financiera con una razón de deuda neta a EBITDA por debajo de 1.0 vez.

Las acciones de ROTOPLAS operan a un VE/EBITDA estimado de 8.8 veces, y a un P/U proyectado de 20.7 veces para 2022. Estos múltiplos se encuentran por debajo de los promedios de 10.1 veces y 21.7 veces, respectivamente, de las empresas de agua a nivel internacional.

Establecimos un precio objetivo 12 meses de P\$45.0/acción por medio de un modelo de flujos descontados que incluye las siguientes variables: i) tasa de descuento (“WACC” por sus siglas en inglés) ajustada por factores ASG del 9.8%; y, ii) tasa de crecimiento a perpetuidad del 5.1% en términos nominales.

Los principales riesgos de ROTOPLAS son: i) una mayor competencia; ii) volatilidad macroeconómica; iii) reanudación de la crisis sanitaria; iv) cambios regulatorios adversos; y/o, v) cambios en el equipo administrativo de la empresa.

**Martin Lara**

+5255-6413-8563

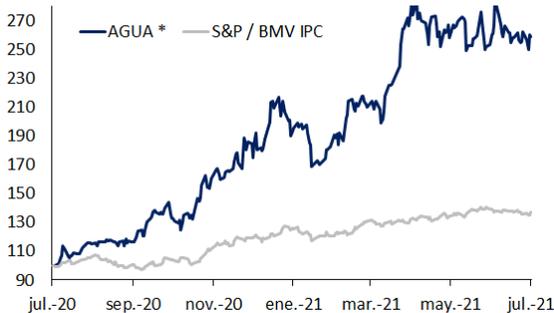
martin.lara@miranda-gr.com

**Eduardo Miller**

+5255-2969-9797

eduardo.miller@miranda-gr.com

Julio 19, 2021



### LA INDUSTRIA DEL AGUA

El valor del mercado mundial del agua es de US\$780 mil millones y está creciendo a una tasa anual promedio del 3.3%. El valor de mercado de agua de Norteamérica y de Latinoamérica en conjunto asciende a US\$225 mil millones. El tamaño de mercado en el que ROTOPLAS participa tiene un tamaño de US\$50 mil millones.

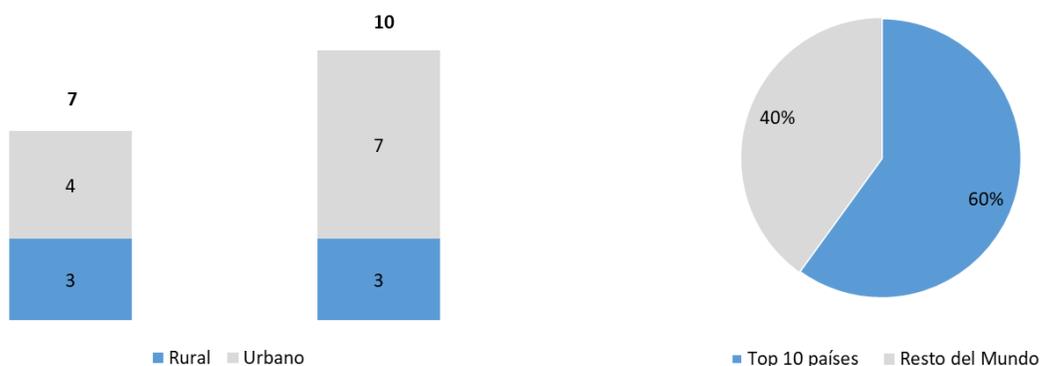
Las perspectivas de crecimiento de este mercado son muy alentadoras debido a que se anticipa un alto crecimiento poblacional, particularmente en zonas urbanas, que impulsará la demanda de forma significativa durante los próximos años. En 2020 había alrededor de 7 mil millones de habitantes en el mundo, de los cuales 4 mil vivían en zonas urbanas y 3 mil en zonas rurales. Del total de habitantes, 2.4 mil millones no contaban con acceso a servicios de saneamiento y el 66% vivió en zonas de escasez hídrica al menos una vez al mes.

La situación es crítica ya que se espera que la población alcance 10 mil millones en 2050, y que la mayor parte de este crecimiento se dé en las zonas urbanas, no en las áreas rurales. Además, la demanda de agua para uso no agrícola ha crecido 2.5 veces más rápido que la población en los últimos años y el 60% del agua dulce está concentrada en 10 países.

Por último, la capacidad instalada de sistemas de drenaje actualmente cuenta con 60-80 años de operación, por lo cual está llegando al final de su vida útil y necesitará de importantes inversiones para seguir funcionando. Como resultado, se anticipa que la demanda de agua aumente más rápidamente que la oferta, generando así un mayor déficit de agua en varias zonas del mundo.

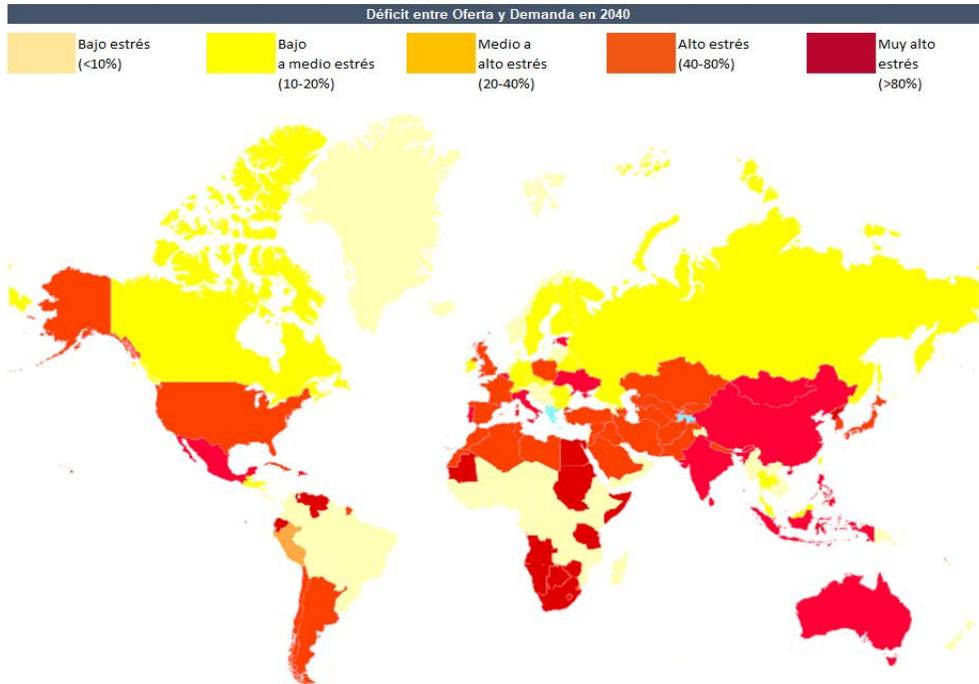
Para el año 2040, se espera que exista un 56% de déficit de agua y que más de 5 mil millones personas no tengan suficiente agua por lo menos una vez al mes. Además, se anticipa que los daños causados por las inundaciones a las propiedades urbanas alcanzarán US\$700 mil millones por año.

**Gráfica 1.- Distribución Poblacional y Reservas de Agua a Nivel Mundial (miles de millones de personas)**



Fuente: World Resources Institute

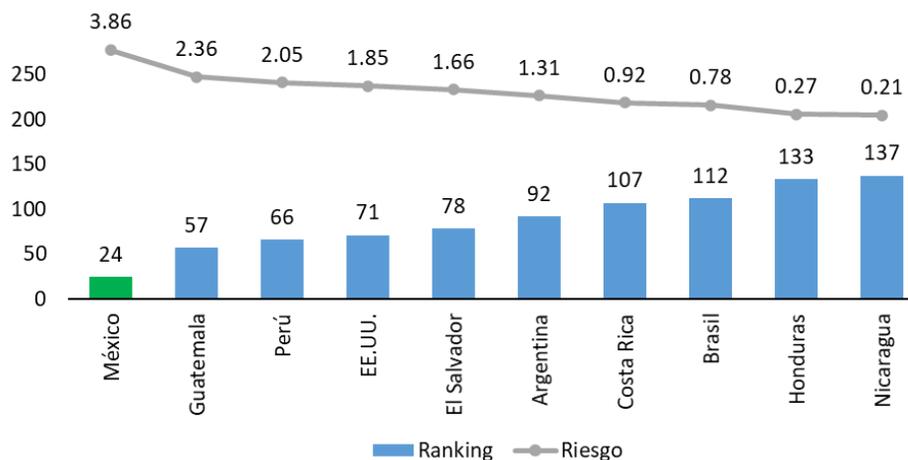
**Gráfica 2.- Diferencial entre Oferta y Demanda de Agua (2040 E)**



Fuente: McKinsey Climate Report 2013

En México, la situación hídrica comienza a ser un factor de riesgo comparado con otros países latinoamericanos como Guatemala, Costa Rica, El Salvador, entre otros. Actualmente, México ocupa en el lugar número 24 en el ranking de escasez de agua a nivel mundial con un nivel de riesgo de 3.86 (en una escala del 0 al 5). Si observamos la situación de cada región en México, encontramos que los estados con mayor riesgo hídrico son los que mantienen bajos niveles de lluvia a lo largo del año.

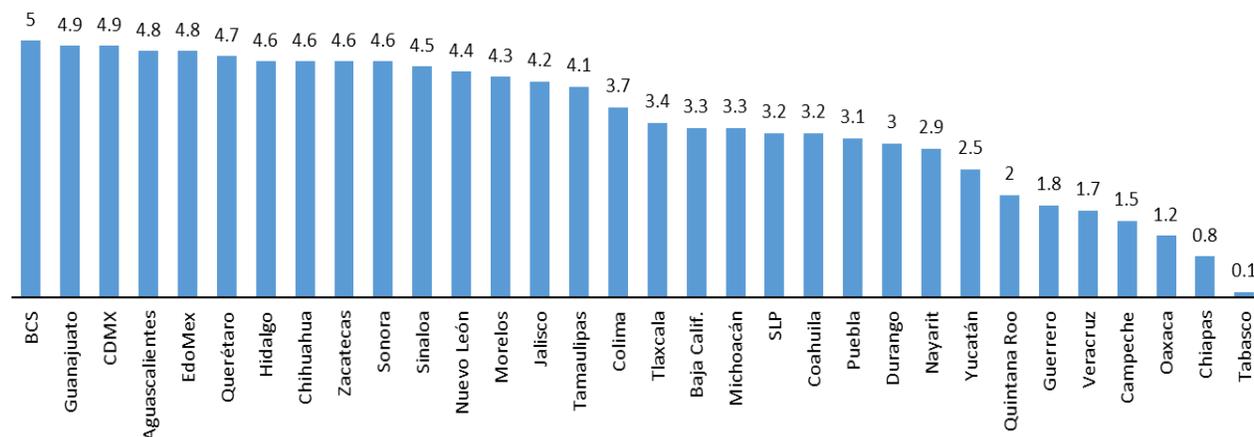
**Gráfica 3.- Riesgo Hídrico por País**



Fuente: World Resources Institute

Riesgo: 0-1 bajo, 1-2 medio bajo, 2-3 medio alto, 3-4 alto, 4-5 extremadamente alto

**Gráfica 4.- Riesgo Hídrico por Estado**



Fuente: World Resources Institute

Riesgo: 0-1 bajo, 1-2 medio bajo, 2-3 medio alto, 3-4 alto, 4-5 extremadamente alto

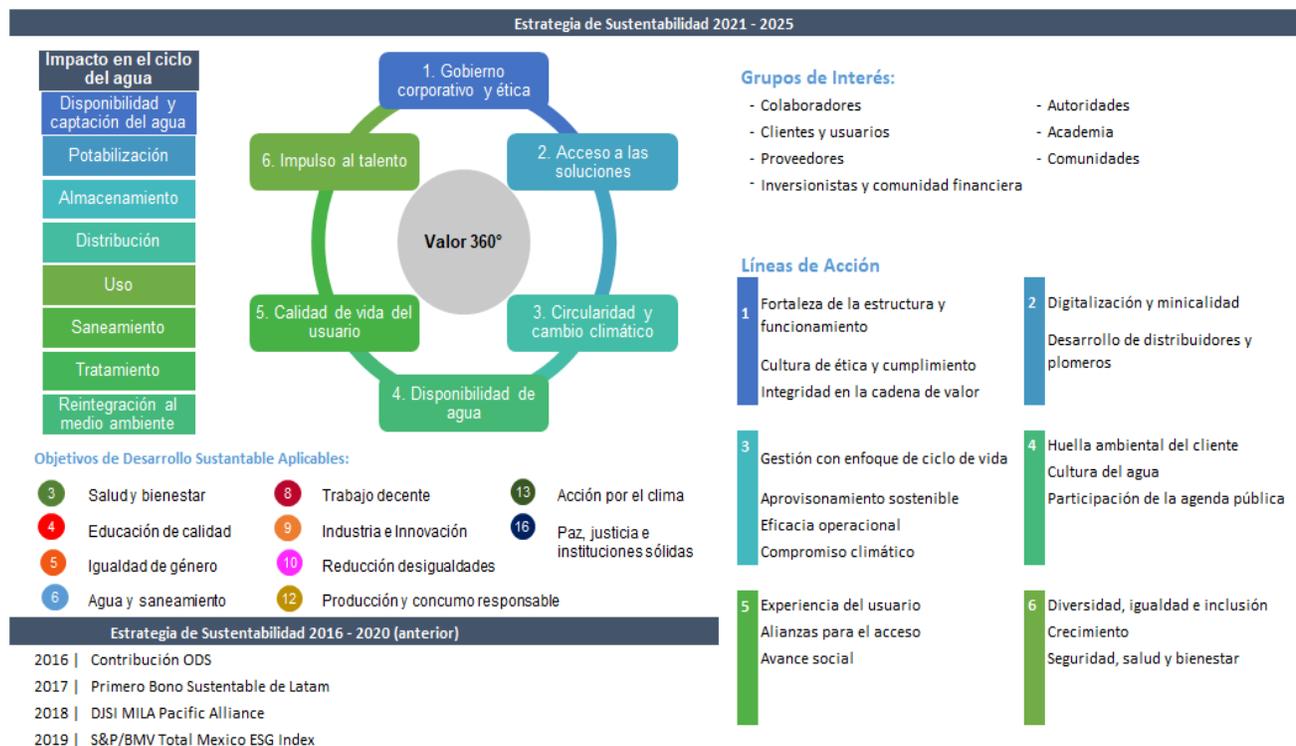
**PRINCIPALES VENTAJAS DE ROTOPLAS**

**Empresa 100% sustentable.** (Para un análisis detallado de los factores ASG, favor de consultar el reporte de Miranda ESG en la siguiente liga: <https://miranda-partners.com/wp-content/uploads/2021/07/AGUA-ReporteIniciacionMESG-Final.pdf>).

ROTOPLAS fue una de las primeras empresas en adoptar las mejores prácticas ASG en México. La estrategia de sustentabilidad 2016-2020 incluyó la publicación de la contribución a los Objetivos de Desarrollo Sustentable de la ONU (2016), la presentación de indicadores ASG (a partir de 2016), la emisión del primer bono sustentable en Latinoamérica (2017), la incorporación en el DJSI MILA Pacific Alliance (2017) y la incorporación en el S&P BMV Total Mexico ESG Index (2019).

La estrategia de sustentabilidad 2021-2025 incluye la generación de impacto de 360 grados a todos los grupos de interés incluyendo colaboradores, clientes y usuarios, proveedores, inversionistas y comunidad financiera, autoridades, academia, y comunidades. Esta estrategia incluye los aspectos relacionados con el gobierno corporativo y la ética, acceso a soluciones, circularidad y cambio climático, disponibilidad del agua, calidad de vida del usuario, e impulso al talento. ROTOPLAS busca mitigar riesgos y capitalizar las oportunidades que se presenten como resultado del cambio climático, para la empresa y sus grupos de interés.

**Gráfica 5.- Estrategia ASG**

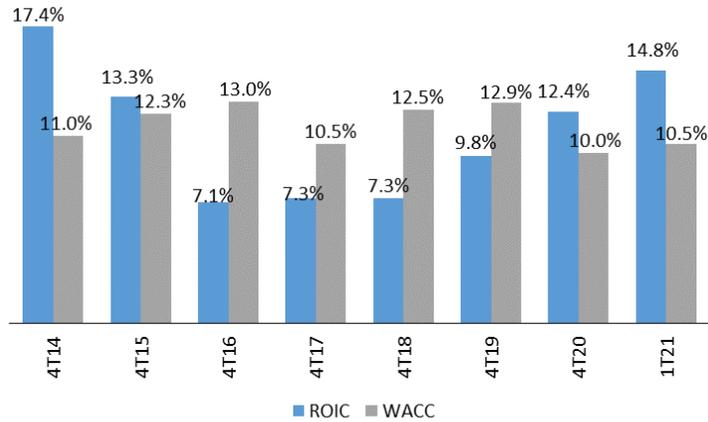


Fuente: Rotoplas

ROTOPLAS cuenta con un comité de sustentabilidad el cual se encarga de monitorear, dar impulso, coordinar y dar seguimiento a la estrategia relacionada con esta área.

**Programa Flow: Creación de valor económico y crecimiento sustentable.** Flow es un programa de transformación organizacional cuyo objetivo principal es el de procurar un crecimiento sostenible y la creación de valor económico, social y ambiental. El objetivo principal de la primera etapa (agosto 2019 – diciembre 2020) fue generar un ROIC que superara el costo de capital ponderado (“WACC” por sus siglas en inglés) en menos de 18 meses. El resultado fue que el ROIC mejoró en 300 pbs y superó al costo de capital en 240 pbs en ese periodo. Esto incluye iniciativas de crecimiento, rentabilidad y cultura organizacional. Dentro de las iniciativas de rentabilidad, la empresa llevó a cabo la venta de tres plantas productivas en los Estados Unidos y una desinversión de los productos de almacenamiento de agua en Brasil.

**Gráfica 6.- ROIC vs. WACC**



Fuente: Rotoplas

El objetivo del plan de negocios 2021-2025 es que las ventas se dupliquen comparado con el 2020, que el margen de EBITDA sea igual o supere 20%, que la razón de deuda neta a EBITDA sea menor de 2.0 veces y que el ROIC sea de doble dígito (cercano al 20%). Creemos que estos objetivos son alcanzables.

**Gráfica 7.- Alcances del Programa Flow**



Fuente: Rotoplas

**Líder en el negocio de agua en Latinoamérica y los Estados Unidos/ Atractivo portafolio.** ROTOPLAS es la mayor empresa de productos y servicios relacionados con el agua con una presencia en 14 países. Cuenta con 27 líneas de productos que distribuye por medio de 29 mil puntos de venta.

La empresa es dueña de un atractivo portafolio de productos que crece a altas tasas, genera un alto margen y flujo de efectivo, y que apoya la expansión del negocio de servicios. Además, ha lanzado varios servicios disruptivos como “Bebbia” (plataforma de purificación de agua para uso residencial e institucional que opera por medio de un esquema de suscripción mensual que cuenta con más de 48,000 usuarios), “Sytesa” (plantas de tratamiento y reciclaje de agua) y “Rieggo” (soluciones integrales de riego para el sector de agricultura).

**Tabla 1.- Desempeño de Rotoplas**

1994 Productos de Almacenamiento	1T21 Líder del mercado de agua
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 1 país</li> <li>• 800 clientes directos</li> <li>• 500 colaboradores</li> <li>• 3,000 puntos de venta</li> <li>• 2 líneas de producto</li> <li>• 1 centro de innovación</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ventas: P\$500 millones</li> <li>• EBITDA: P\$70 millones</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 14 países</li> <li>• 53,500 puntos de servicio</li> <li>• 3,400 colaboradores</li> <li>• 29,000 puntos de venta</li> <li>• 27 líneas de producto</li> <li>• 18 plantas</li> <li>• 1 centro de innovación</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ventas: P\$9,152 millones</li> <li>• EBITDA: P\$1,688 millones</li> </ul>

Fuente: Rotoplas

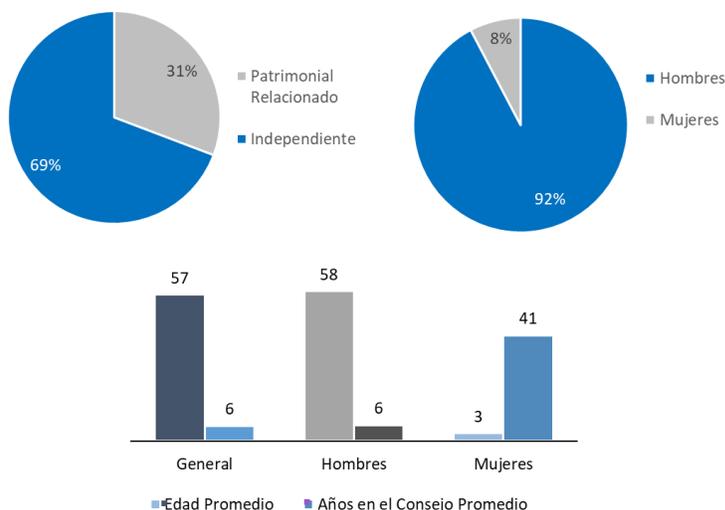
**Alta generación de flujo libre de efectivo / Sólida estructura financiera.** ROTOPLAS históricamente ha generado un alto flujo libre de efectivo, ya que su negocio no requiere de grandes inversiones para operar. La razón de capex / ventas ha estado por debajo del 6% durante el periodo 2016-2020 y esperamos que se mantenga alrededor del 5% de ingresos durante los próximos años. Como resultado, anticipamos que la empresa mantendrá una estructura financiera saludable con una razón de deuda neta / EBITDA por debajo de 1 vez en el periodo 2021-2026.

**Sólido gobierno corporativo.** El Consejo de Administración de ROTOPLAS incluye a consejeros independientes de alto nivel y de mucha experiencia dentro del sector empresarial de Latinoamérica. Actualmente, el 54% de los miembros del Consejo son independientes. El 92% del consejo está compuesto por hombres y el restante 8% está representado por una mujer.

**Tabla 2.- Composición del Consejo de Administración**

Nombre	Cargo	Edad	Año de Designación *	Sexo
Carlos Rojas Mota Velasco	Presidente Ejecutivo y del Consejo de Administración	69	7	Masculino
Carlos Rojas Aboumrad	Director General	39	7	Masculino
Mario Antonio Romero Orozco	Vicepresidente de Administración y Finanzas	50	7	Masculino
Gonzalo Uribe Lebrija	Vicepresidente de Operaciones	49	7	Masculino
Alfredo Elías Ayub	Consejero Independiente	71	7	Masculino
Pablo Iturbe Fernández	Consejero Independiente	33	6	Masculino
John G. Sylvia	Consejero Independiente	63	7	Masculino
Francisco Amaury Olsen	Consejero Independiente	71	7	Masculino
José María González Lorda	Consejero Independiente	75	7	Masculino
Luis Fernando Reyes Pacheco	Consejero Independiente	69	7	Masculino
Marina Díaz Ibarra	Consejero Independiente	41	3	Femenino
Alberto Esteban Arizu	Consejero Independiente	55	3	Masculino
Jerónimo Marcos Gerard Rivero	Consejero Independiente	53	3	Masculino

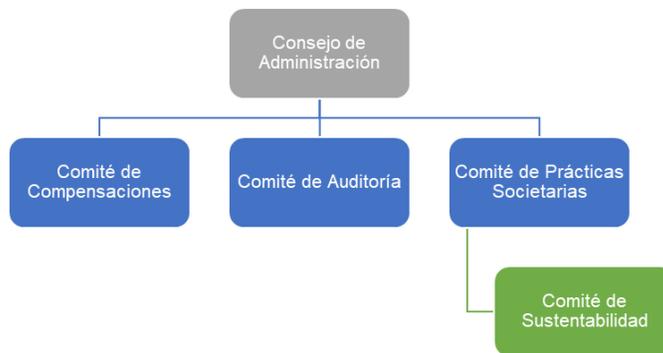
Fuente: Rotoplas; \* desde la Oferta Pública Inicial



Fuente: Rotoplas

AGUA tiene un Comité de Auditoría de 3 miembros; un Comité de Prácticas Societarias y Estrategia que incluye 3 miembros y un Comité de Compensaciones con 2 miembros. Estos comités ayudan a supervisar las operaciones de la compañía y aseguran el cumplimiento de los requerimientos de la Ley del Mercado de Valores que establece que las empresas listadas en la BMV deben contar con un 25% de miembros independientes en sus Consejos de Administración, un Comité de Prácticas Societarias y de Auditoría.

**Gráfica 8.- Gobierno Corporativo**

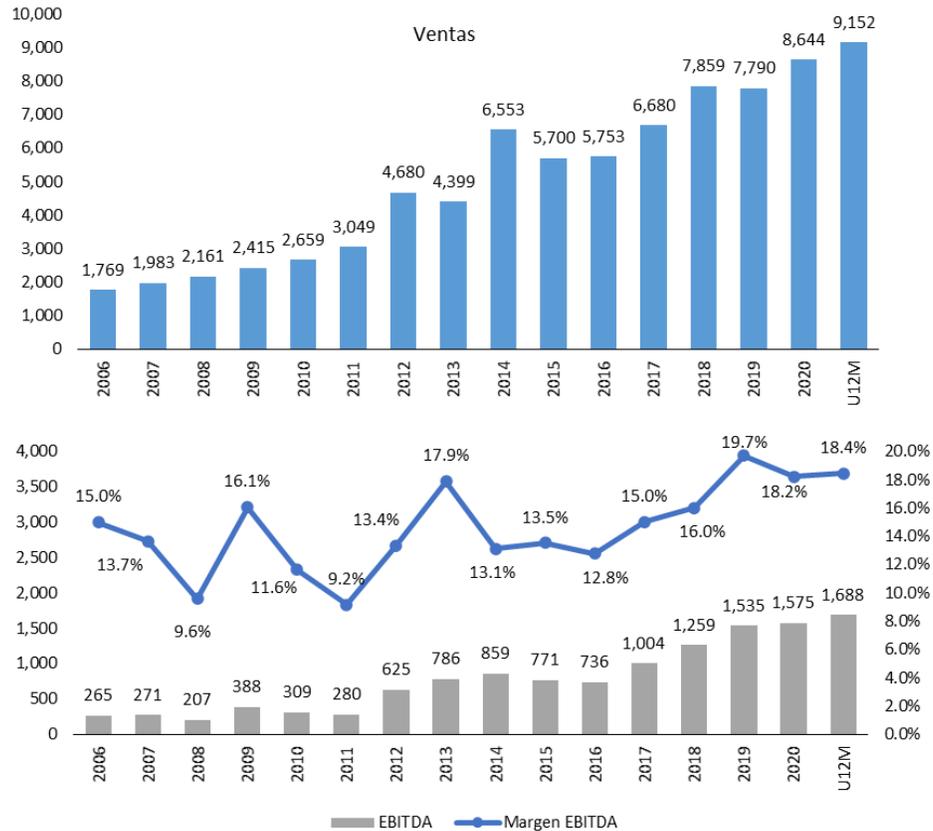


Fuente: Rotoplas

**Administración con sólida trayectoria de creación de valor.** El equipo directivo ha generado resultados muy satisfactorios en el pasado, aún en situaciones de estrés financiero a nivel doméstico e internacional. Los ingresos crecieron 5.2 veces durante el periodo comprendido entre 2006 y el 1T21, lo cual implica una tasa

anual promedio del 11.6%. El EBITDA aumentó 6.4 veces durante ese mismo periodo, con una tasa anual promedio del 13.1%. Estimamos que la empresa seguirá expandiéndose a tasas de doble dígito en el futuro.

**Gráfica 9.- Desempeño Histórico de Principales Indicadores (millones de P\$)**



Fuente: Rotoplas

**Tabla 3. - Principales Funcionarios**

Nombre	Cargo	Edad	Servicio
Carlos Rojas Mota Velasco	Presidente Ejecutivo y del Consejo de Administración	69	32
Carlos Rojas Aboumrad	Director General	38	16
Mario Antonio Romero Orozco	Vicepresidente de Administración y Finanzas	50	24
Gonzalo Uribe Lebrija	Vicepresidente de Soluciones Individuales	49	19
José Luis Mantecón García	Vicepresidente de Capital Humano y Sustentabilidad	62	28
Fabiano Pinto Gonçalves	VP Soluciones Individuales y Soluciones con Servicios Latam	42	17
Juan Pablo Fonseca Ruiz	Vicepresidente de Soluciones con Servicios	45	22
Miguel Ángel Mendoza Nieva	Director de Capital Humano	48	1
Alfonso Alva Suárez	Director de Cadena de Suministro	40	9
Erika María Domínguez Zermeño	Director de Mercadotecnia	42	7
Diego Fernando Ponce García	Vicepresidente de Transformación Organizacional	44	0
Suraj Shinde	Director Digital y TI	51	0
Alfonzo Gustavo Vázquez Salazar	Director UN Soluciones Individuales Perú	60	23
Pablo Marcelo Feresini	Director Soluciones Individuales Argentina	45	3
Ernesto Rodríguez Leal	Director de Investigación, Desarrollo e Innovación	40	3
Carlos Antonio de la Cruz Gutiérrez	Director UN Soluciones Individuales MX&CA	39	2
Luis Humberto Maya Marquez	Director de Contraloría	55	13
Christopher Cameron	Director de la Unidad de Negocio de Soluciones con Servicios EUA	52	0

Fuente: Rotoplas

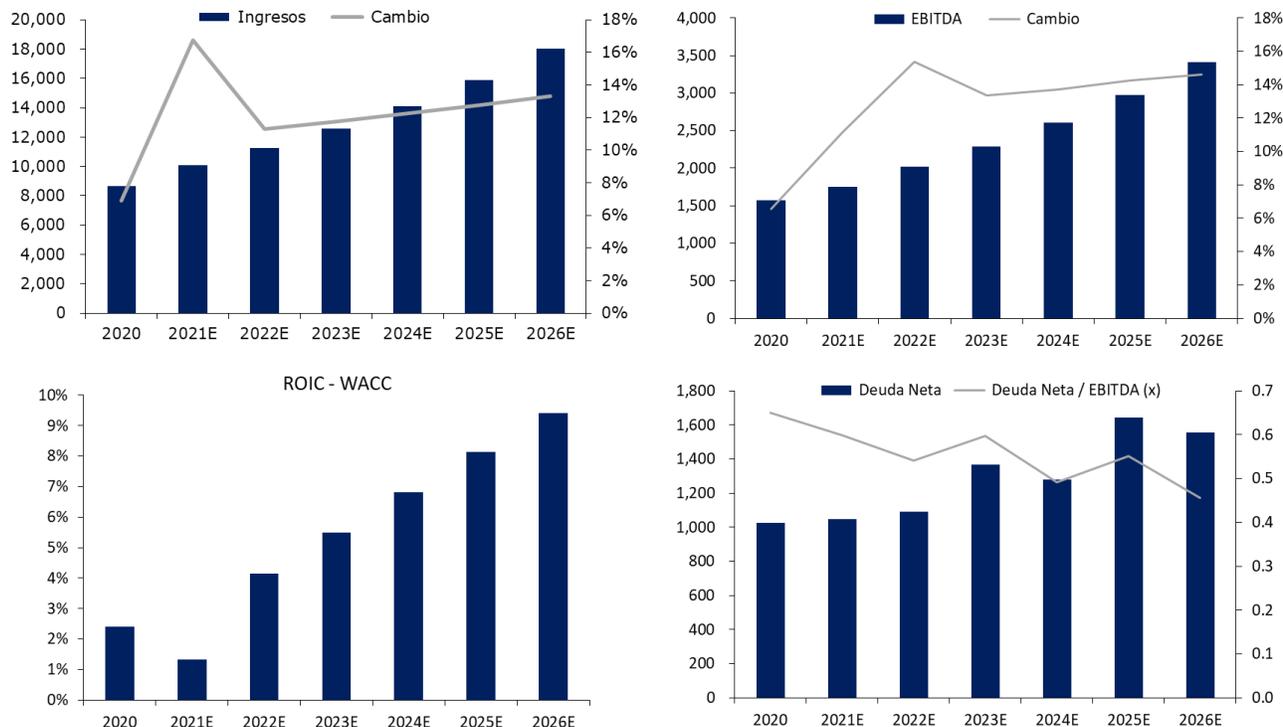
### FAVORABLES PERSPECTIVAS

Creemos que las perspectivas de ROTOPLAS son favorables ya que esperamos que los ingresos, EBITDA y utilidad neta crezcan a una tasa anual promedio del 13%, 14% y 25%, respectivamente, durante el periodo 2021-2026, impulsados principalmente por las operaciones de los Estados Unidos, así como un sólido desempeño en los demás segmentos de negocios. Esto hará que la contribución del negocio de productos se reduzca a un 85% de los ingresos totales en 2026, comparado con el nivel actual de 95%, mientras que el resto provendrá del negocio de servicios.

Además, anticipamos que ROTOPLAS mantendrá una estructura financiera saludable con un apalancamiento por debajo de 1.0 vez, dado su alta generación de flujo libre de efectivo. En nuestro modelo estamos asumiendo que la razón de Capex a ventas se mantiene en 5% durante los próximos años.

Estimamos que los ingresos de ROTOPLAS alcanzarán P\$18 mil millones en 2026, con un margen EBITDA del 18.9% y un ROIC del 20%. Esto significa que la empresa cumplirá con los objetivos delineados en su plan de negocios 2021-2025 que, como mencionamos anteriormente, incluyen el que las ventas se dupliquen comparado con el 2020, que el margen de EBITDA sea igual o mayor a 20%, que la razón de deuda neta a EBITDA sea menor de 2.0 veces y que el ROIC sea de doble dígito (cercano al 20%).

**Gráfica 10.- Principales Indicadores (millones de pesos)**



Fuente: Miranda Global Research

Nuestras proyecciones se basan en los siguientes supuestos:

- En México esperamos un crecimiento anual promedio del 8% tanto en ingresos como en EBITDA, apoyado en una sólida demanda en el segmento de productos por el cambio en los hábitos de consumo de la población y el continuo lanzamiento de nuevos productos. También anticipamos que el segmento de servicios se beneficiará por la reactivación de la economía doméstica y el hecho de que ROTOPLAS impulsará la demanda de plantas de tratamiento y reciclaje de agua, así como a “Bebbia” y “Rieggo”.
- En Argentina, esperamos un crecimiento anual promedio del 8% en ingresos y del 10% en EBITDA. Anticipamos una mayor demanda en las tres categorías de este país (almacenamiento, conducción y mejoramiento) derivado de un mejor crecimiento macroeconómico, venta cruzada, un mayor enfoque en el segmento agroindustrial y diversificación de productos por gama. Además, se reforzará la plataforma de exportación, que representó un 5% de los ingresos en 2020, y que estimamos que podría alcanzar un 10% de ventas en 2026. La empresa buscará mejorar su rentabilidad por medio de incrementos de precio en función de la inflación, ya que esta ha sido alta en los últimos trimestres.
- En los Estados Unidos, proyectamos un crecimiento anual promedio del 25% en ingresos y del 99% en EBITDA como resultado de una mayor adopción de la plataforma de comercio electrónico derivado del mayor poder adquisitivo de la población y mayores niveles de empleo gracias al favorable crecimiento macroeconómico. La demanda de soluciones de agua para cultivos, particularmente en el estado de

California, y la migración hacia las zonas urbanas también tendrán un efecto positivo sobre la demanda de agua. La empresa cuenta con una plataforma multimarca enfocada en productos de almacenamiento de agua, a nivel residencial, agrícola e industrial. Adicionalmente, ROTOPLAS está incursionando en la oferta de soluciones sépticas, con una propuesta de one-stop-shop en la que ofrece un servicio integral para la instalación y servicio periódico posterior de tanques sépticos, y soluciones alternativas para las residencias que no cuentan con drenaje (más del 20% de las casas requieren de este servicio al no estar conectadas al drenaje).

- En el segmento de “Otros”, proyectamos un crecimiento anual promedio del 23% en ingresos y del 26% en EBITDA. La empresa mantendrá su posicionamiento de mercado en la región. En Perú, completará la cartera de productos con el desarrollo orgánico del segmento de conducción. En Brasil incursionó en el negocio de tratamiento de plantas de tratamiento y reciclaje de agua desde 2020.

**Gráfica 11.- Estrategia de Productos y Servicios por País**

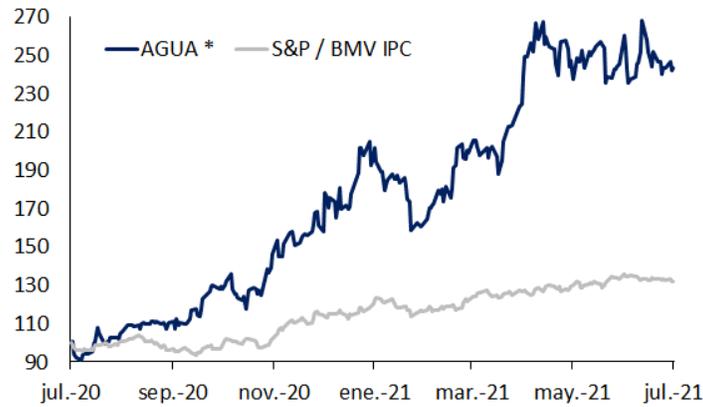
		Productos y Soluciones por país					
		Estados Unidos 	México 	Centroamérica	Perú 	Brasil 	Argentina 
Servicios	Productos						
	Almacenamiento	Venta Online	Soluciones de Agua	Soluciones de Agua	Soluciones de Agua	-	Soluciones de Agua
	Conducción	-	Soluciones de Agua	-	Soluciones de Agua	-	Soluciones de Agua
	Tratamiento y mejoramiento	Tanques sépticos	Soluciones de Agua	Soluciones de Agua	Soluciones de Agua	-	Soluciones de Agua
	Servicios						
	Purificación	-	Soluciones de Agua	-	-	-	-
	Tratamiento y reciclaje	Target	Soluciones de Agua	-	-	Soluciones de Agua	-
Estrategia	1.	Aumentar la tasa de conversión en los sitios	Creer la plataforma de servicios	Mantener el liderazgo de almacenamiento y mejoramiento	Mantener liderazgo en almacenamiento y mejoramiento	Desarrollar una plataforma de servicios a través de plantas de tratamiento y reciclaje	Mantener liderazgo
	2.	Aumentar rentabilidad	Mantener liderazgo en productos	Aprovechar la sinergia y la presencia regional	Desarrollar y crecer el segmento de conducción	-	Incremento de precios con inflación
	3.	Penetrar el negocio de fosas sépticas	Explorar nuevas oportunidades de negocio	Añadir productos a la cartera de soluciones	Mantener el ritmo de crecimiento y rentabilidad	-	Incrementar plataforma de exportaciones
	4.	-	-	-	-	-	Mantener las operaciones autosustentables en términos de flujo de efectivo

Fuente: Rotoplas

**VALUACIÓN**

Las acciones de AGUA\* han presentado un desempeño superior al del S&P /BMV IPC en un 122% durante los últimos doce meses debido al fuerte crecimiento que la empresa ha experimentado y a la continua creación de valor con un ROIC por arriba de la WACC. Esperamos que sigan registrando un comportamiento similar en el futuro debido a su atractiva valuación comparado contra sus comparables internacionales y a las favorables perspectivas de crecimiento de la empresa.

**Gráfica 12.- Desempeño de AGUA \* vs. S&P / BMV IPC**



Fuente: Bloomberg

**Comparativo Internacional**

Las acciones de ROTOPLAS operan a un VE/EBITDA estimado de 8.8 veces, y a un P/U proyectado de 20.7 veces para 2022. Estos múltiplos se encuentran por debajo de los promedios de 10.1 veces y 21.7 veces, respectivamente, de las empresas de agua a nivel internacional.

**Tabla 4.- Valuación de Empresas Internacionales de Agua**

Empresa	Precio (US\$)	Valor Mdo. (Mill de US\$)	VE/EBITDA			P/U		Δ% EBITDA		D. Neta /		Margen	
			U12M	2021E	2022E	U12M	2021E	2022E	EBITDA	ROE	EBITDA		
Rotoplas	\$ 1.70	826	10.8x	10.1x	8.8x	191.9x	27.4x	20.7x	11%	15%	0.8x	1.3	19.4
Coway	\$ 68.21	5,038	5.2x	5.3x	4.8x	13.6x	12.6x	11.4x	0%	5%	0.2x	31.5	35.2
Evoqua	\$ 31.25	3,746	19.7x	17.4x	15.7x	58.4x	44.3x	36.0x	(14%)	8%	3.2x	13.6	16.2
Flowserve	\$ 42.16	5,494	15.4x	13.3x	11.5x	42.1x	25.4x	20.6x	15%	14%	2.1x	7.7	11.2
Mueller	\$ 14.87	2,357	14.3x	12.2x	11.1x	31.2x	24.7x	22.0x	17%	8%	1.5x	11.8	18.4
Pentair	\$ 69.86	11,609	21.1x	17.4x	15.9x	28.0x	22.0x	20.5x	23%	7%	1.6x	20.3	18.7
Primo	\$ 16.45	2,668	19.9x	10.2x	9.4x	(18.4x)	35.8x	28.5x	95%	6%	7.2x	(10.3)	10.8
Rexnord	\$ 51.13	6,121	18.9x	14.3x	13.2x	36.4x	25.3x	22.1x	29%	8%	2.4x	12.0	19.0
Veolia	\$ 30.33	17,574	10.2x	6.8x	6.8x	173.3x	20.5x	15.9x	46%	6%	4.5x	1.4	11.0
Watts	\$ 144.19	4,855	20.1x	17.8x	16.6x	n.d.	30.7x	28.2x	13%	7%	(0.1x)	12.1	15.6
Xylem	\$ 119.85	21,578	33.5x	24.9x	21.9x	n.d.	43.1x	36.4x	33%	13%	2.1x	10.5	13.7
<b>Promedio Global</b>		<b>81,867</b>	<b>14.4x</b>	<b>10.7x</b>	<b>10.1x</b>	<b>50.8x</b>	<b>25.7x</b>	<b>21.7x</b>	<b>31%</b>	<b>7%</b>	<b>2.3x</b>	<b>10.2</b>	<b>16.9</b>

Fuente: Bloomberg; n.d. = no disponible

Nota: Todas las cifras están en US\$

**Incorporando los factores ASG en la valuación**

Existen varias metodologías para incorporar los factores ASG en la valuación, de acuerdo con varios estudios y análisis que se han hecho (incluimos las ligas a estos documentos al final de este reporte). Decidimos utilizar la metodología de descuento a la WACC ya que contamos con más elementos para llevar a cabo los cálculos.

Por esta razón, decidimos comparar la WACC ponderada por capitalización de mercado de las empresas que se encuentran en el índice S&P/BMV Total Mexico ESG Index (MXN) contra la WACC del índice tradicional S&P / BMV IPC. En el primer caso, encontramos que la WACC es del 9.3%, la cual incluye un costo de capital del 11.2% y un costo de deuda después de impuestos del 6.4%. Esto se compara con una WACC ponderada de 9.7% de las empresas que forman parte de la muestra total de índice, que incluye un costo de capital del 11.0%, pero un costo de deuda de 6.5%. Podemos concluir que sí hay un beneficio por factores ASG de aproximadamente un 5% en la WACC y que éste proviene principalmente del menor costo de deuda.

Otra manera de analizar el beneficio de la adopción de los factores ASG es comparando las tasas de las recientes emisiones de bonos sustentables de varias empresas y fibras mexicanas (Nemak, AC, Fibra Prologis, Fibra Storage) con las tasas de sus propias emisiones de bonos tradicionales, no ligados a ASG. Encontramos que existe un beneficio que va de 7 a 109 pbs en estas emisiones. Estas son las recientes emisiones de bonos sustentables en México:

- El pasado 11 de mayo, Arca-Continental emitió bonos verdes por un monto de P\$4,650 millones, el primer tramo fue por P\$3,000 millones a 7 años con una tasa fija del 6.75% y el segundo fue por P\$1,650 millones a una tasa de TIIE más 7 puntos base. Los bonos anteriores de AC pagaban una tasa fija del 7.84% y una tasa variable de TIIE más 20 bps. Esto significa que el ahorro fue de 109 pbs en tasa fija y de 13 bps en la tasa variable.
- El 7 de julio de este año, Nemak emitió un bono sustentable por €500 millones con vencimiento en 2028 y con un cupón del 2.25%. El bono más comparable el que tiene vencimiento en 2024 con cupón del 3.25% que no es sustentable. Esto significa que la empresa obtuvo un ahorro de un punto porcentual por esta emisión. La calificación es de BB+ con S&P, Ba1 con Moody's y BBB- con Fitch.
- El pasado 7 de junio, Fibra Storage emitió bonos verdes por un monto de P\$1,500 millones. El primer tramo fue por P\$1,171 millones a 7 años y tasa fija de 8.64%. El segundo fue por P\$329 millones a una tasa variable de TIIE + 150 pbs. La Fibra usó parte de estos recursos en pagar su crédito amortizable bancario de P\$500 millones el cual tenía una tasa de TIIE + 230 pbs. Este refinanciamiento generó un ahorro de 80 pbs en la parte a tasa variable.

Si le aplicamos una reducción de 100 pbs al costo de deuda de ROTOPLAS, que sería el mejor escenario, encontramos que su WACC se reduciría del nivel actual del 10.2% a 9.7%, o cerca de un 5% también.

### **Modelo de Flujos Descontados / Precio Objetivo**

Establecimos un precio objetivo 12 meses de P\$45.0/acción por medio de un modelo de flujos descontados que incluye las siguientes variables: i) tasa de descuento ("WACC" por sus siglas en inglés) ajustada por factores ASG del 9.8% - le aplicamos un descuento del 5% a la WACC del 10.2% que calculamos, que es similar a la WACC de 10.5% calculada por la empresa; y, ii) una tasa de crecimiento a perpetuidad del 4.9% en términos nominales. El rendimiento potencial es del 36.2%.

Utilizamos una Beta de 1.1 contra el S&P / BMC IPC que calculamos a partir de la Beta promedio del sector internacional de agua (desapalancada y re-apalancado con la estructura financiera de ROTOPLAS). Esta Beta es más conservadora que la Beta original de 0.62 de la empresa.

**Tabla 5.- Modelo de Flujos Descontados**

(Cifras en Millones de Pesos)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Perp.
UT. OPERACIÓN	1,660	1,930	2,244	2,616	3,050	3,204
Tasa de Impuestos	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Efecto Fiscal en la Ut. Oper.	-498	-579	-673	-785	-915	-961
NOPLAT	1,162	1,351	1,571	1,831	2,135	2,243
Depreciación	360	360	360	360	360	378
Cambios Cap. Trabajo	-125	-144	-168	-196	-231	-242
CAPEX	-562	-628	-705	-794	-900	-946
FCFF	836	939	1,058	1,200	1,364	1,433
Tasa de Crecimiento a Perpetuidad						5.1%
VP del Periodo Explícito (2022 - 2026E)						4,064
Valor de la Perpetuidad						30,254
VP de la Perpetuidad						18,963
Valor de la Empresa						23,027
Deuda Neta						1,049
Interés Minoritario						97
Valor de Mercado						21,881
<i>Acciones en Circ.</i>						486
Precio Objetivo						P\$ 45.00
Precio de Mercado Actual						P\$ 33.97
Rendimiento Potencial c/ Dividendos						33.8%
VE/EBITDA Estimado						11.4x
P/U Estimado						27.4x
Costo Promedio de la Deuda						8.9%
Tasa de Impuestos de LP						30.0%
Costo de Deuda Después de Impuestos						6.2%
Costo de Capital						12.8%
Premio por Riesgo de Mdo.						6.0%
Tasa Libre de Riesgo						6.7%
Beta						1.01
% Deuda Total						40.0%
% Capital						60.0%
WACC Ajustada por ASG						9.8%

Fuente: Miranda Global Research

### Análisis de Sensibilidad

Llevamos cabo un análisis de sensibilidad basado en diferentes niveles de VE/EBITDA comparado contra diferentes niveles de EBITDA, y de P/U's estimados contra utilidades netas. Nuestro valor intrínseco implica que las acciones de ROTOPLAS operarán a un VE/EBITDA estimado de 11.7 veces y a un P/U proyectado de 27.4 veces.

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>EBITDA Proyectado</b>	<b>1,823</b>	<b>1,919</b>	<b>2,020</b>	<b>2,121</b>	<b>2,227</b>
<b>VE/EBITDA Obj.</b>					
9.9x	34.75	36.71	38.77	40.83	43.00
10.4x	36.62	38.68	40.85	43.01	45.29
10.9x	38.50	40.65	42.92	45.19	47.58
<b>11.4x</b>	<b>40.37</b>	<b>42.63</b>	<b>45.00</b>	<b>47.37</b>	<b>49.87</b>
11.9x	42.25	44.60	47.08	49.56	52.16
12.4x	44.12	46.57	49.16	51.74	54.45

Fuente: Miranda Global Research

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

	-10%	-5%	<i>Original</i>	+5%	+10%
<b>Ut. Neta Proyectada</b>	<b>722</b>	<b>760</b>	<b>800</b>	<b>840</b>	<b>882</b>
<b>P/U Objetivo</b>					
24.4x	36.16	38.06	40.07	42.07	44.17
25.4x	37.64	39.63	41.71	43.80	45.99
26.4x	39.13	41.19	43.36	45.52	47.80
<b>27.4x</b>	<b>40.61</b>	<b>42.75</b>	<b>45.00</b>	<b>47.25</b>	<b>49.61</b>
28.4x	42.10	44.31	46.65	48.98	51.43
29.4x	43.58	45.88	48.29	50.71	53.24

Fuente: Miranda Global Research

**DESCRIPCIÓN**

ROTOPLAS es el proveedor líder en Latinoamérica y en los Estados Unidos de productos y servicios relacionados con el agua. Cuenta con más de 40 años de experiencia en la industria de soluciones de agua en México. Opera en 14 países de América con 18 plantas de producción, 3 centros de distribución, y 1 centro de investigación y desarrollo. La compañía cuenta con una extensa red de distribución que incluye 29,500 puntos de venta, 18,000 mil clientes, y más de 50,000 puntos de servicio. Los principales clientes están diversificados e incluyen ferreterías, centros y tiendas de mejoras para el hogar, tiendas de materiales para construcción, tiendas de autoservicio, entidades y dependencias del gobierno, empresas constructoras, empresas industriales y agrícolas, organismos no gubernamentales y clientes directos, entre otros.

Los productos de ROTOPLAS incluyen:

- Almacenamiento del agua. Cisternas, tanques industriales, tinacos y accesorios hechos con polietileno, con una capacidad de almacenamiento de entre 250 y 45,424 litros.
- Conducción de agua. Bombas hidráulicas, registros sanitarios, tubería hidráulica y sanitaria hecha con polipropileno, con diámetros entre 20 hasta 200 milímetros. La tubería hidráulica es fabricada con materiales de alta tecnología como la capa plástica anti-bacteriana.
- Mejoramiento del agua. Biodigestores, calentadores de agua, filtros de agua, y purificadores de agua.

La mayoría de los clientes son “distribuidores autorizados” que venden a los usuarios finales en los diferentes puntos de venta (ferreterías, tiendas de mejoras para el hogar y tiendas de materiales de construcción, así como tiendas de autoservicio).

Dentro del portafolio de productos, ROTOPLAS contempla la plataforma de comercio electrónico en Estados Unidos llamada “Acuantia” a través de la cual ofrece productos de almacenamiento producidos por terceros y productos sépticos.

El negocio de servicios incluye plantas de tratamiento y reciclamiento de agua (PTARs), servicios de purificación de agua beble y servicios de irrigación. Los principales clientes incluyen empresas del sector privado, entidades y dependencias del gobierno encargadas de programas gubernamentales (exclusivamente en bebederos escolares), compañías constructoras, empresas industriales y agrícolas, organismos no gubernamentales y clientes directos.

La compañía cuenta con una amplia red de proveedores a nivel mundial como Indelpro, Dow International Mexicana, Xingfa International, Norwesco, Vatsalya Metal Industries, Hovomex, Equistar Chemicals, Vinmar Oversead, Asia Connections, Snyder Industries, Procesos de Alta Tecnología, Pemex, Nova Chemicals, Maragon Danilo & Co, Gasa México Consultoría y Servicios, Arco Colores, Dismolper, Pentair Flow Technologies, Polyone de México, entre otros.

**Tabla 6.– Catálogo de Productos y Servicios**

PRODUCTOS		SERVICIOS	
	<b>ALMACENAMIENTO</b> <p>Tinacos    Cisternas    Industrial    Agrícola</p>		<b>PURIFICACIÓN</b> <p>Residencial    Comercial</p> <p>Bebederos</p>
	<b>CONDUCCIÓN</b> <p>Tubería    Válvulas    Bombas    Registros sanitarios</p>		<b>TRATAMIENTO Y RECICLAJE</b> <p>Plantas de Tratamiento de Aguas Residuales (PTARS)    Plantas purificadoras de agua</p>
	<b>MEJORAMIENTO</b> <p>Calentadores    Biodigestores    Filtros    Purificadores</p>		<b>IRRIGACIÓN</b> <p>Baño Húmedo</p>
	<b>AUTOSUSTENTABLES</b> <p>Sistema de Captación Pluvial Rural</p>		

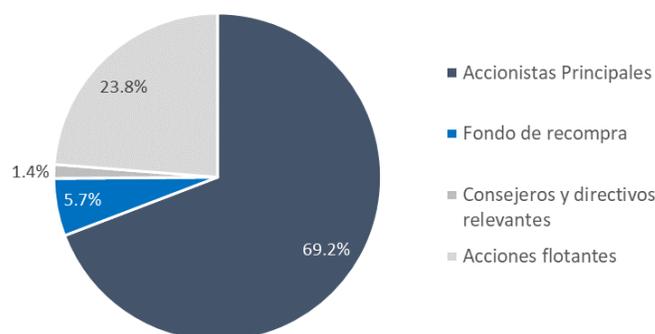
Fuente: Rotoplas

**Oferta Pública Inicial / Estructura Accionaria**

ROTOPLAS llevó a cabo su oferta pública inicial el 10 de diciembre de 2014. La empresa colocó 144 millones de acciones, que representaban 29.7% de su capital, a un precio de P\$29.0 cada una, levantando en total P\$4,182 millones.

El grupo de control es dueño del 69.2% % de las acciones en circulación, mientras que los consejeros y directivos relevantes son propietarios del 1.36%, y el fondo de recompra del 5.67%. Esto significa que las acciones flotantes representan un 23.8% de las acciones en circulación.

**Gráfica 13.- Estructura Accionaria**

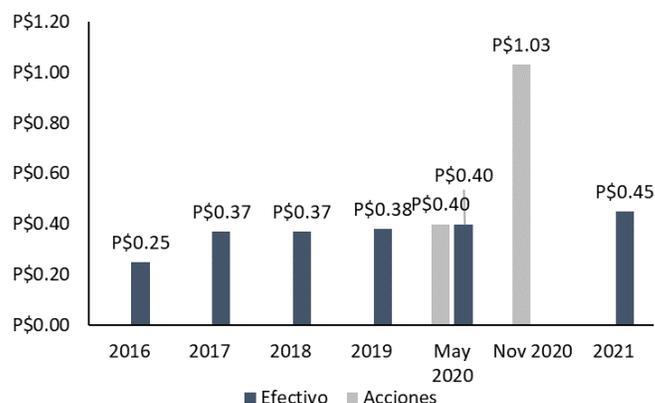


Fuente: Rotoplas

### Reembolsos de Capital / Dividendos

ROTOPLAS ha llevado a cabo reembolsos de capital desde el 2017 y distribuyó dividendos anteriormente. El pasado 11 de mayo, la empresa llevó a cabo el último reembolso de capital por un monto de P\$0.45 por acción. Esperamos que ROTOPLAS siga con esta misma política de distribución en el futuro dada su alta generación de flujo de efectivo libre.

**Gráfica 14.- Dividendos y Reembolsos de Capital**



Fuente: Rotoplas

### Resultados del 1T21

Los ingresos de ROTOPLAS aumentaron 26.4% AsA a P\$2,434 millones en el 1T21 derivado principalmente del estrés hídrico en ciertos países, el mayor consumo de agua durante la pandemia y el cambio en los hábitos de consumo de la población. El EBITDA ajustado consolidado (excluyendo los gastos de implementación del

programa Flow y donativos) subió 31.4% AsA derivado de una mayor rentabilidad en Argentina y de los Estados Unidos, lo cual ayudó a mitigar la contracción en los márgenes de México y en el segmento de “otros” que incluye a Perú, Centroamérica y Brasil. La utilidad neta fue de P\$134 millones en el 1T21, con una caída del 71.0% AsA, generada por una pérdida cambiaria en el trimestre actual, además de una base de comparación desfavorable ya que la empresa registró una ganancia no recurrente en coberturas de P\$382 millones en el 1T20.

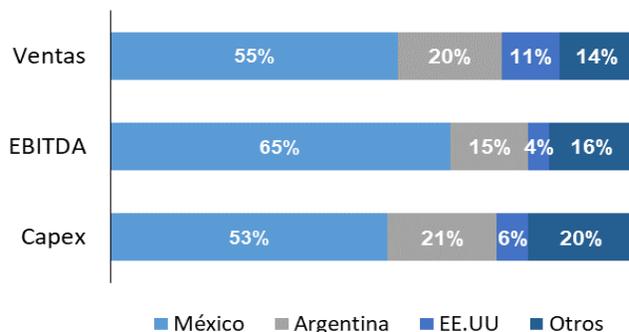
En México, las ventas aumentaron 8.4% debido al fuerte crecimiento en el segmento de productos, en particular en almacenamiento y conducción, así como una mayor demanda de agua por las sequías en el país. Esto fue parcialmente contrarrestado por la debilidad en servicios por el cierre de escuelas, lo cual afectó la venta de bebederos, y por el retraso en la firma de nuevos contratos para plantas de tratamiento de agua. Por su parte, las ventas de “Bebbia” siguen en niveles récord, mientras que los primeros proyectos de “Rieggo” iniciaron operaciones. El margen de EBITDA ajustado fue de 23.0%, desde 25.6%, a consecuencia de un mayor costo de las materias primas.

En Argentina, las ventas subieron 76.5% como resultado de un crecimiento de doble dígito en las tres categorías (almacenamiento, conducción y mejoramiento). También ayudó la recuperación en el sector de vivienda en el país, una mayor venta cruzada, y el desarrollo del canal agroindustrial. El margen de EBITDA ajustado mejoró a 14.5%, desde 1.5%, impulsado por la normalización operativa de las plantas productivas y el mayor volumen.

Los ingresos de los Estados Unidos subieron 28.9% AsA por una serie de factores que incluyeron una mayor aceptación de la plataforma, demanda de soluciones de agua para cultivos en el estado de California, así como la migración de la población de las zonas urbanas hacia lugares en donde necesita garantizar el abasto de agua. Durante el trimestre, también se amplió la oferta de soluciones disponibles. La experiencia al cliente ha mejorado por medio de la inversión en la actualización de los sitios de internet y de la evolución de 8 tiendas a centros de servicio. El margen de EBITDA fue de 7.0%, desde el margen negativo de 4.3% del año anterior, apoyado en mayores volúmenes y en un incremento en el ticket promedio.

Los ingresos de los “otros países”, que incluye Perú, Centroamérica y Brasil, subieron 62.5% apoyados por los retiros de fondos de pensiones en Perú, la reapertura comercial y la reactivación de obras en Guatemala, El Salvador y Costa Rica. A finales del trimestre inició operaciones la nueva planta en Nicaragua. El margen ajustado de EBITDA se contrajo 90 pbs a 21%.

**Gráfica 15. Distribución Geográfica de Ventas, EBITDA y Capex**



Fuente: Rotoplas

Por tipo de solución, los ingresos de productos presentaron un alza del 30.0% AsA por las iniciativas implementadas bajo el programa Flow que incluyó el lanzamiento de nuevas soluciones, la apertura de nuevos canales de venta y la efectividad de la fuerza de ventas. El margen de EBITDA ajustado se expandió 50 pb a 21.0%. Sin embargo, las ventas de servicios disminuyeron 19.7% AsA por el cierre de las escuelas que redujo la facturación de operación y mantenimiento de bebederos. El margen de EBITDA ajustado se contrajo 840 pbs a una cifra negativa de 12.2%.

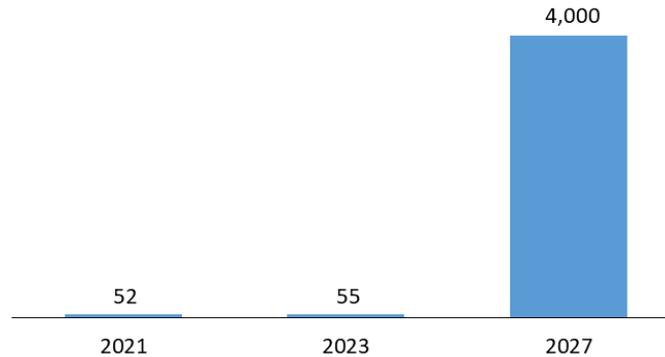
### Programa “Flow”

En el 1T21, el programa Flow contribuyó con P\$414 millones en ingresos y P\$100 millones en EBITDA adicionales. También ayudó a disminuir el ciclo de conversión de efectivo en 34 días. Estuvieron involucrados 750 empleados, se lanzaron 6 nuevas soluciones y se ejecutaron 40 iniciativas. El Capex relacionado con estas iniciativas fue de P\$59 millones en el trimestre. Como resultado, el ROIC fue de 14.8% en el 1T21, superior a la WACC de 10.5%, y con una mejoría de 230 pb de forma trimestral y de 540 pbs de forma anual.

### Apalancamiento y Perfil de Deuda

La deuda total ascendió a P\$4,200 millones, con un incremento anual del 2.6%. Incluyó principalmente el bono sustentable por P\$4,000 millones a una tasa fija de 8.65% con vencimiento en 2027. La deuda restante se compuso de un préstamo otorgado por el gobierno de Perú por P\$55 millones a una tasa fija del 1.49% con vencimiento en 2023 y un préstamo en Argentina por P\$52 millones a tasa fija del 38% con vencimiento en junio de 2021.

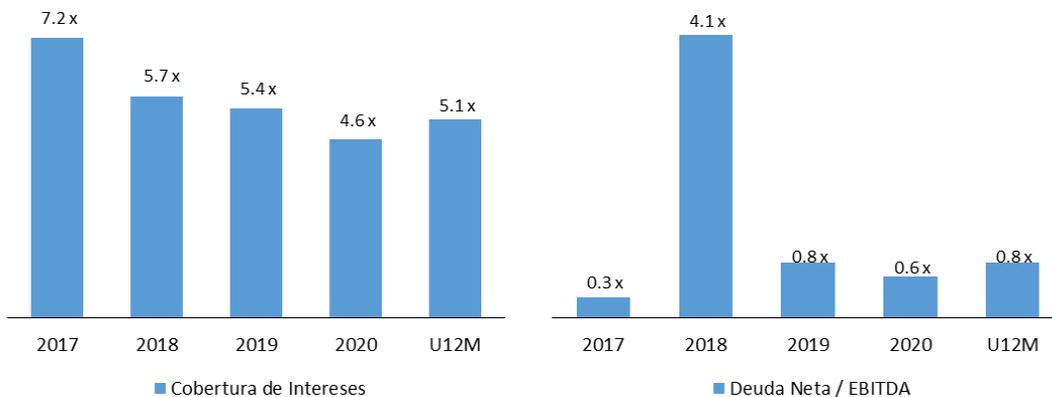
**Gráfica 16.- Perfil de Vencimientos (millones de pesos)**



Fuente: Rotoplas

El efectivo y equivalentes ascendió a P\$2,854 millones al cierre del primer trimestre del año, lo cual significó una reducción del 17.5% AsA. Esto se tradujo en una razón de deuda neta a EBITDA de 0.8 veces en el 1T21, a partir de 0.4 veces del 1T20. La cobertura de intereses fue de 5.1 veces, desde 4.7 veces del mismo periodo del año anterior.

**Gráfica 17.- Cobertura de Intereses y Deuda Neta/ EBITDA**



Fuente: Rotoplas

### Ciclo de Capital de Trabajo

El ciclo de capital de trabajo mejoró en 34 días como resultado de las iniciativas Flow, principalmente relacionadas con los términos con clientes, distribuidores y proveedores tanto en México como en Argentina. Los días inventario mejoraron en 19 días mientras que los días de cartera disminuyeron en 18 días.

### Capex

Las inversiones de capital de ROTOPLAS se redujeron 8% AsA a P\$71 millones en el 1T21, lo cual representó 2.9% de los ingresos. México significó un 53% de esta cifra. Los principales proyectos incluyeron nueva tecnología para la producción de soluciones de almacenamiento en México, mejoras en el negocio de

mejoramiento en Argentina, P\$3 millones en las plantas de tratamiento y reciclaje de agua en México, y P\$7 millones en Brasil.

## ASG

Durante el 1T21, ROTOPLAS completó el estudio de materialidad bajo la metodología propuesta por el GRI (Global Reporting Initiative) y el SASB (Sustainability Accounting Standards Board) para poder tener un enfoque de todos los grupos de interés, así como de los riesgos financieros. Con los resultados del estudio de materialidad, la empresa actualizará la estrategia de sustentabilidad para que esté alineada con el plan de negocios de 2021-2025. Dentro del programa Flow se determinaron nuevas iniciativas para contar con el talento idóneo para la evolución del negocio. Finalmente, la empresa siguió con el “programa de agua para zonas afectadas” y donó productos de almacenamiento para la instalación de estaciones de lavado de manos de una comunidad en el estado de Chiapas.

## PRINCIPALES RIESGOS

**Mayor competencia.** La entrada en un competidor importante en los países o regiones en los que ROTOPLAS opera, con mejores precios, condiciones o modelo de negocio, podría afectar a la empresa.

**Volatilidad macroeconómica.** Una recesión macroeconómica en cualquiera de los países o regiones en los que ROTOPLAS opera, podrá afectar su desempeño operativo y/o el de sus principales clientes.

**Volatilidad de materias primas.** Un incremento en el precio del petróleo podría hacer que el precio de las principales materias primas que ROTOPLAS utiliza en su cadena productiva aumente. Esta volatilidad podría afectar la rentabilidad de la compañía.

**Cambios en la administración.** Cualquier cambio en el equipo administrativo, en particular el Director General el Director de Finanzas, podría tener un efecto adverso en el precio de las acciones de ROTOPLAS.

**Reanudación de la pandemia.** Desde el pasado diciembre del 2019, el virus COVID-19 se ha propagado con gran rapidez alrededor del mundo, afectando a la economía global. Sin embargo, esperamos un menor impacto en el futuro como resultado de los mayores niveles de vacunación.

**Alta exposición a Argentina.** Existe una alta incertidumbre política y alta volatilidad macroeconómica en este país, el cual representa un 20% de los ingresos y 15% del EBITDA de ROTOPLAS.

**PROYECCIONES FINANCIERAS**

(Cifras en Millones de Pesos)

ESTADO DE RESULTADOS	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Ventas	8,644	10,092	11,233	12,554	14,091	15,889	18,002
Costo de Ventas	-5,045	-5,930	-6,589	-7,351	-8,238	-9,273	-10,487
Utilidad Bruta	3,600	4,162	4,644	5,202	5,854	6,617	7,514
<i>Margen Bruto</i>	41.6%	41.2%	41.3%	41.4%	41.5%	41.6%	41.7%
Gastos Generales	-2,553	-2,849	-2,983	-3,272	-3,610	-4,001	-4,464
Utilidad de Operación	1,047	1,313	1,660	1,930	2,244	2,616	3,050
<i>Margen de Operación</i>	12.1%	13.0%	14.8%	15.4%	15.9%	16.5%	16.9%
EBITDA	1,575	1,751	2,020	2,290	2,604	2,976	3,410
<i>Margen de EBITDA</i>	18.2%	17.3%	18.0%	18.2%	18.5%	18.7%	18.9%
Ganancia Financiera	484	131	106	117	127	142	156
Costo Financiero	-687	-572	-602	-658	-729	-794	-886
Ut. Antes de Impuestos	846	876	1,170	1,397	1,652	1,976	2,333
ISR y PTU	-277	-257	-351	-419	-496	-593	-700
<i>Tasa de Impuestos y PTU</i>	32.7%	29.4%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Utilidad Neta Antes de Minoritarios	404	618	819	978	1,157	1,383	1,633
Interés Minoritario	13	-15	-19	-23	-27	-33	-39
Utilidad Neta	418	604	800	955	1,129	1,350	1,595
Acciones en Circulación	486	486	486	486	486	486	486
UPA	P\$ 0.86	P\$ 1.24	P\$ 1.64	P\$ 1.96	P\$ 2.32	P\$ 2.78	P\$ 3.28
BALANCE GENERAL	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ACTIVO TOTAL	12,613	13,233	14,419	16,081	17,651	20,019	22,333
Activo Circulante	5,990	6,150	6,818	7,591	8,491	9,542	10,777
Caja e Inversiones Temp.	3,092	3,330	3,707	4,143	4,650	5,244	5,941
Activo de Largo Plazo	6,623	7,083	7,602	8,490	9,160	10,477	11,556
Propiedad, Planta & Equipo	2,321	2,361	2,853	3,411	4,045	4,770	5,600
PASIVO TOTAL	6,318	6,724	7,311	8,218	8,859	10,076	10,995
Pasivo Circulante	1,742	2,113	2,698	3,093	3,719	4,412	5,303
Pasivo de Largo Plazo	4,577	4,612	4,613	5,125	5,140	5,664	5,693
DEUDA TOTAL	4,117	4,379	4,799	5,512	5,929	6,885	7,497
DEUDA NETA	1,024	1,049	1,092	1,370	1,279	1,641	1,557
CAPITAL CONTABLE TOTAL	6,294	6,557	7,157	7,912	8,841	9,991	11,386
Cap. Contable Part. Controladora	6,207	6,460	7,051	7,795	8,710	9,843	11,217
Interés Minoritario	87	97	106	117	131	148	169
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
UT. ANTES DE IMPUESTOS	404	826	1,170	1,397	1,652	1,976	2,333
Part. Rel. c/ Act. de Inv.	994	678	559	559	559	559	559
Flujo de Efvo. Antes de Imp.	1,428	971	982	841	1,322	995	1,597
Cambios en el Cap. de Trabajo	-170	-160	-125	-144	-168	-196	-231
Flujo de Efvo. de Operación	1,258	811	857	697	1,154	799	1,366
Flujo de Efvo. Act. Inversión	-45	-392	-497	-555	-622	-701	-793
Flujo de Efvo. de Financ.	-79	-219	57	334	15	535	164
Incr. (Decr.) Neto en Caja e Inv. Temp.	1,244	228	417	476	547	633	737
Caja e Inv. Temp. Inicio del Periodo	1,848	3,092	3,330	3,707	4,143	4,650	5,244
Caja e Inv. Temp. Final del Periodo	3,092	3,330	3,707	4,143	4,650	5,244	5,941

Fuente: Miranda Global Research Research

Ligas a documentos de ASG:

<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/blog/esg-sustainability-linked-bonds-offer-pricing-perk-for-right-high-yield-credits#:~:text=ESG%20Sustainability%20linked%20bonds%20offer%20pricing%20perk%20for%20right%20high%20yield%20credits,-Share&text=ESG%20linked%20transactions%20typically%20raise,than%20their%20non%20sustainable%20counterparts.&text=You%20can't%20wrap%20a,start%20with%20the%20credits%20themselves.%22>

<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/01/14/esg-matters/>

<https://www.unpri.org/download?ac=4571>

<https://www.intactcentreclimateadaptation.ca/wp-content/uploads/2020/03/Factoring-Climate-Risk-into-Financial-Valuation.pdf>

<https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/nl/pdf/2020/services/incorporating-esg-lens-in-business-valuations-final.pdf>

<https://www.robeco.com/en/insights/2016/06/esg-integration-the-value-driver-adjustment-approach.html>

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2749626](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2749626)

<https://www.msci.com/documents/1296102/16985724/MSCI-ClimateVaR-Introduction-Feb2020.pdf>

<https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution>

<https://www.cfainstitute.org/-/media/documents/article/cfa-magazine/2014/cfm-v25-n6-5.ashx>

**DISCLAIMER**

El presente reporte fue elaborado por Miranda Global Research (“Miranda GR”) para Vector, Casa de Bolsa, S.A. 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 Grupo Rotoplas, S.A.B. de C.V. por servicios de analista independiente.