LACOMER

Reporte Trimestral

27 de octubre 2021

Retoma mayor crecimiento y mejora rentabilidad

- **El reporte de La Comer fue positivo. Los ingresos fueron impulsados por las campañas promocionales y el auge del *e-commerce*; mientras destaca la expansión en márgenes, superando nuestras expectativas**
- **Los resultados confirman una perspectiva que reflejaría los mayores crecimientos del sector, una exitosa estrategia, un sólido balance y un atractivo rendimiento potencial. Subimos recomendación a COMPRA**

Nuevamente a la cabeza del sector. Consideramos que las cifras deberían ser bien recibidas ante un crecimiento que retoma un mayor avance, pero sobre todo por la mejoría en rentabilidad. Aunque La Comer sigue enfrentándose a las bases más complicadas, logró recortar secuencialmente el diferencial en VMT (+3.7% a/a) vs. ANTAD autoservicios (+5.5%), mientras registró la mayor alza en ingresos totales del sector con un incremento de 6.6% a/a. Lo anterior refleja el buen desempeño de las campañas "Temporada Naranja" y "Miércoles de plaza", un sólido dinamismo en "La Comer en tu casa" —pese a la difícil comparativa por el impulso de la pandemia— y un aumento de +3.4% a/a en el piso de ventas. Por su parte, el EBITDA ascendió 13.5% a/a a $758 millones, con lo que el margen se expandió 60pb a 10.3%, rebasando nuestras expectativas. Esto derivó de la recuperación tanto del negocio Inmobiliario como de las categorías de panadería y comida preparada —con mayores márgenes y que se vieron más afectadas por las restricciones sanitarias—, así como de eficiencias logísticas y control de mermas, que más que compensaron gastos incrementales relacionados a la publicidad, apertura de unidades, empaques y el fortalecimiento de sus sistemas digitales. Finalmente, la utilidad neta tuvo un alza de 11.1% a/a a $391 millones, aún cuando registró menores ganancias cambiarias y una mayor tasa efectiva de impuestos (20.6% vs. 17.9%). **Ante el atractivo rendimiento potencial subimos recomendación a COMPRA.** Aunque la valuación en 12.8x FV/EBITDA luce elevada vs. comparables en 9.4x, consideramos que el premio es justificado por los sólidos fundamentales de la empresa y una perspectiva donde esperamos crecimientos superiores a los de la competencia, apoyados por una base normalizada y el enfoque en el segmento socioeconómico medio-alto.

www.banorte.com
@analisis_fundam

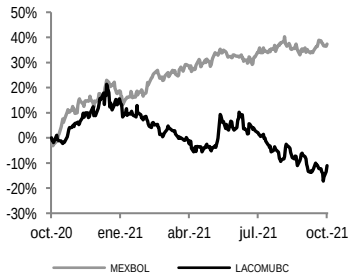
Consumo

Juan Barbier, CFA
Analista
juan.barbier@banorte.com

Alik García
Subdirector Análisis Bursátil
alik.garcia.alvarez@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	$35.32
PO	$48.00
Rendimiento Potencial	35.9%
Máx – Mín 12m ($)	48.99 – 31.90
Valor de Mercado (US$m)	1,414.09
Acciones circulación (m)	1,086.00
Flotante	44.2%
Operatividad Diaria ($ m)	33.0
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	12.8x
P/U	27.6x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros

	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	21,591	27,021	28,580	32,159
Utilidad Operativa	1,118	1,734	1,837	2,020
EBITDA	1,979	2,748	2,955	3,388
Margen EBITDA	9.2%	10.2%	10.3%	10.5%
Utilidad Neta	1,015	1,467	1,450	1,649
Margen Neto	4.7%	5.4%	5.1%	5.1%
Activo Total	28,891	30,931	32,729	35,020
Disponible	2,391	3,040	3,412	4,122
Pasivo Total	5,904	6,787	7,387	8,029
Deuda	1,342	1,360	1,412	1,412
Capital	22,987	24,143	25,342	26,991

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	18.8x	13.3x	12.3x	10.5x
P/U	37.8x	26.1x	26.4x	23.3x
P/VL	1.7x	1.6x	1.5x	1.4x
ROE	4.5%	6.2%	5.9%	6.3%
ROA	3.5%	4.7%	4.4%	4.7%
EBITDA/ intereses	14.0x	18.2x	19.4x	21.4x
Deuda Neta/EBITDA	-0.5x	-0.6x	-0.7x	-0.8x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

Documento destinado al público en general

LACOMER – Resultados 3T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T20	3T21	Var %	3T21e	Var % vs Estim.
Ventas	6,883	7,339	6.6%	7,213	1.7%
Utilidad de Operación	420	494	17.5%	434	13.7%
Ebitda	668	758	13.5%	710	6.8%
Utilidad Neta	352	391	11.1%	356	9.8%
Márgenes					
Margen Operativo	6.1%	6.7%	0.6pp	6.0%	0.7pp
Margen Ebitda	9.7%	10.3%	0.6pp	9.8%	0.5pp
Margen Neto	5.1%	5.3%	0.2pp	4.9%	0.4pp
UPA	$0.32	$0.36	11.1%	$0.33	9.8%

Estado de Resultados (Millones)					
Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% t/t
Ventas Netas	6,883	7,198	7,339	6.6%	2.0%
Costo de Ventas	4,999	5,256	5,292	5.8%	0.7%
Utilidad Bruta	1,883	1,942	2,048	8.7%	5.4%
Gastos Generales	1,468	1,492	1,564	6.5%	4.8%
Utilidad de Operación	420	461	494	17.5%	7.2%
Margen Operativo	6.1%	6.4%	6.7%	0.6pp	0.3pp
Depreciación Operativa	248	271	264	6.5%	-2.5%
EBITDA	668	732	758	13.5%	3.6%
Margen EBITDA	9.7%	10.2%	10.3%	0.6pp	0.2pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	8	(15)	(2)	N.A.	-88.5%
Intereses Pagados	41	38	38	-5.9%	1.2%
Intereses Ganados	34	23	29	-14.6%	27.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	14	(0)	7	-50.3%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	428	445	492	14.9%	10.5%
Provisión para Impuestos	77	98	101	32.2%	3.7%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	352	348	391	11.1%	12.4%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	352	348	391	11.1%	12.4%
Margen Neto	5.1%	4.8%	5.3%	0.2pp	0.5pp
UPA	0.324	0.320	0.360	11.1%	12.4%

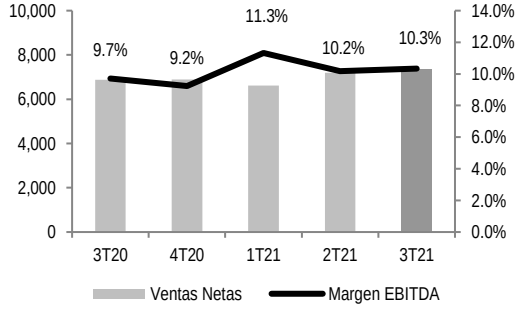
Estado de Posición Financiera (Millones)					
Activo Circulante	7,028	8,366	8,006	13.9%	-4.3%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,891	2,979	2,957	2.3%	-0.7%
Activos No Circulantes	23,412	24,290	24,378	4.1%	0.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	14,480	15,500	15,734	8.7%	1.5%
Activos Intangibles (Neto)	6,278	6,278	6,278		
Activo Total	30,440	32,655	32,384	6.4%	-0.8%
Pasivo Circulante	4,670	5,897	5,257	12.6%	-10.9%
Deuda de Corto Plazo	63	67	68	7.2%	1.2%
Proveedores	4,146	5,364	4,420	6.6%	-17.6%
Pasivo a Largo Plazo	1,897	2,127	2,122	11.9%	-0.2%
Deuda de Largo Plazo	1,313	1,325	1,345	2.4%	1.5%
Pasivo Total	6,566	8,024	7,379	12.4%	-8.0%
Capital Contable	23,874	24,631	25,005	4.7%	1.5%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	23,874	24,631	25,005	4.7%	1.5%
Pasivo y Capital	30,440	32,655	32,384	6.4%	-0.8%
Deuda Neta	(1,516)	(1,588)	(1,545)	1.9%	-2.7%

Estado de Flujo de Efectivo			
Flujos de las operaciones	221.8	1,187.2	474.1
Flujos de actividades de inversión	(667.3)	(759.9)	(420.9)
Flujos de actividades de financiamiento	36.8	(278.8)	(75.5)
Efecto cambiario sobre el efectivo			
Incremento (disminución) efectivo	(408.7)	148.6	(22.3)

Fuente: Banorte, BMV.

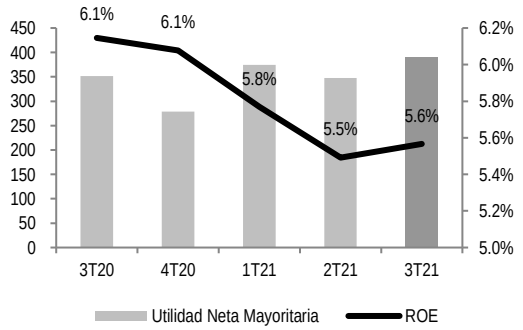
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



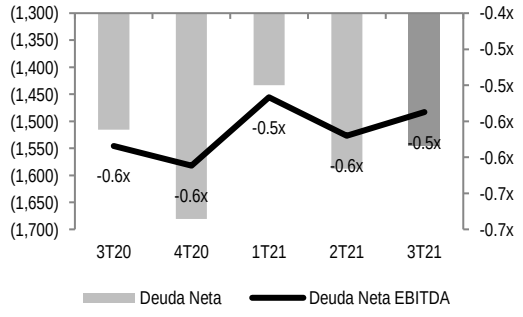
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, 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, Alik Daniel García Alvarez, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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
LACOMER UBC	27/10/2021	Compra	$48.00
LACOMER UBC	24/02/2021	Mantener	$48.00
LACOMER UBC	22/07/2020	Mantener	$35.00
LACOMER UBC	9/1/2020	Compra	$29.00

Escala MSCI ESG Rating

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, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Raquel Vázquez Godinez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
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 Zaldívar	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 Thalía 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
Alik Daniel García Alvarez	Subdirector Análisis Bursátil	alik.garcia.alvarez@banorte.com	(55) 1670 – 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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.ceballos@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
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.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