

ALSEA

Reporte de Empresa

17 de febrero 2014

Vips, para marzo. Guía Positiva para 2014.

- Alsea estima que la Comisión Federal de Competencia concluirá su análisis sobre la adquisición de Vips en las siguientes semanas por lo que considera que la resolución final estaría lista durante el mes de marzo.
- La guía de crecimiento que proporciona para 2014, sin considerar a Vips contempla un crecimiento de un dígito bajo en ventas, con una expansión en margen EBITDA entre 80-90pb.
- Definitivamente, el catalizador para 2014 será la integración de Vips que ahora deberá de ser considerada a partir del 2T14. Consideramos que Vips, es cosa de unas semanas por lo que nuestra recomendación y precio objetivo permanece sin cambio.

En conferencia con analistas Alsea señalo que espera que la Comisión Federal de Competencia concluya su análisis sobre la adquisición de Vips en las siguientes semanas por lo que considera que la resolución final estaría lista durante el mes de marzo. Sobre la devaluación que ha tenido el peso en Argentina y el impacto en esto generará en sus números para 2014, la compañía detallo que considerando un tipo de cambio de P\$8.60 por dólar en 2014, esperarí un impacto negativo en el EBITDA -3.0%. No obstante agregó que dicho impacto sería compensado con el desempeño positivo que muestran las diferentes marcas en dicho mercado y que apoyaría las ventas de la región. La guía de crecimiento que proporciona para 2014, sin considerar a Vips contempla un crecimiento de un dígito bajo en ventas, con una expansión en margen EBITDA entre 80-90pb. La expansión en márgenes estaría impulsada por eficiencias operativas que presentaría durante 2014 en sus diferentes unidades de negocios. El CAPEX para 2014 considerando aperturas y remodelación sería por US\$150md, lo anterior sin considerar la adquisición de Vips.

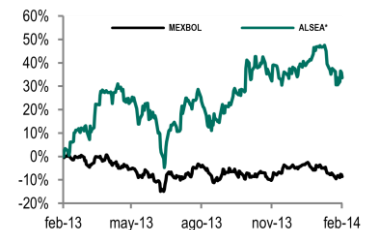
www.banorte.com
www.ixe.com.mx
@analisis_fundam

Marisol Huerta Mondragón
Comerciales/Alimentos/Bebidas
Marisol.huerta.mondragon@banorte.com.

COMPRA

Precio Actual	P\$41.33
PO2014	P\$48.00
Máximo – Mínimo 12m	43.4 – 26.3
Valor de Mercado (US\$m)	2,148
Acciones circulación (m)	688
Flotante	36%
Operatividad Diaria (P\$m)	68.3

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2012	2013	2014e	2015e
Ingresos	10,669	13,520	15,812	22,758
Utilidad Operativa	453	797	780	1,818
EBITDA	1,123	1,609	2,090	3,145
Margen EBITDA	10.5%	11.9%	13.2%	13.8%
Utilidad Neta	210	365	714	1,041
Margen Neto	2.0%	2.7%	4.5%	4.6%
Activo Total	9,374	9,771	10,953	17,917
Disponible	739	933	979	1,028
Pasivo Total	6,081	4,969	7,452	16,138
Deuda	4,057	2,474	5,052	13,252
Capital	2,994	4,521	3,501	1,779

Fuente: Banorte-ixe

Múltiplos y razones financieras

	2012	2013	2014e	2015e
FV/EBITDA	13.7x	16.1x	15.1x	13.1x
P/U	55.2x	35.8x	28.9x	25.0x
P/VL	5.0x	6.1x	6.6x	6.6x
ROE	10.5%	14.5%	17.1%	17.1%
ROA	3.8%	6.5%	5.8%	5.8%
EBTIDA/intereses	6.6x	7.2x	6.0x	6.1x
DeudaNeta/EBITDA	1.0x	2.3x	4.4x	3.7x
Deuda/Capital	1.1x	1.4x	7.4x	7.4x

Documento destinado al público en general

México inicia con buen ritmo 2014. Sobre el desempeño en ventas de sus unidades en los primeros meses de 2014, la compañía señaló que los formatos han mantenido una tendencia positiva en los meses de enero y lo que va de febrero, similar a la observada en el último trimestre del año anterior. Para México el crecimiento en VMT durante el 4T13 fue de un dígito bajo. La expectativa para el resto del año es de crecimiento, Alsea no detalló el nivel no obstante, consideramos que podría mantener el dinamismo de 2013 de un dígito alto, con base a las señales de recuperación del consumo para el resto del año, donde esperamos una aceleración de la economía hacia la segunda mitad del año.

Sudamérica presentará expansión Starbucks Colombia y Chile. La compañía detalló que para los mercados de Colombia, Chile y Argentina, buscará cumplir con el plan de crecimiento para Starbucks que contempla la apertura de 130 unidades en los siguientes tres años. En Colombia espera la apertura de 5 unidades en 2014 pero podría acelerar el crecimiento y quizá abrir más tiendas por año entre 20-25 tiendas.

Por otra lado, Alsea se mostró optimista respecto a los resultados de Axxo mismos que durante el cuarto trimestre de 2014 los resultados de asociadas crecieron PS\$36.m atribuible a la incorporación de los resultados de Grupo Axxo. Esta unidad reportó crecimientos importantes a nivel operativo reflejo de la venta de la participación del 49% de la subsidiaria Sephora. Para este año Alsea considera que los resultados de esta subsidiaria puedan seguir aportando crecimientos a la utilidad neta.

Guía Positiva. En nuestra opinión, la guía de crecimiento proporcionada por la compañía es positiva, aún sin la integración de Vips, donde considera crecimientos a nivel operativo de doble dígito y expansión en márgenes. Lo anterior con base al sólido crecimiento que observa en México y el resto de sus mercados exceptuando Argentina, en donde ya han descontado el impacto por la devaluación de la moneda.

Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO2014 en P\$48.00. A pesar de que la guía luce positiva, definitivamente, el catalizador para 2014 será la integración de Vips que ahora deberá de ser considerada a partir del 2T14. En nuestra opinión, Vips, es cosa de unas semanas por lo que nuestra recomendación y precio objetivo permanece sin cambio.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Santiago Leal Singer, Manuel Jiménez Zaldívar, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, 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 Ixe 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 Ixe, 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 Ixe, 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
Alsea	17-10-2013	COMPRA	P\$48.00
Alsea	26-08-2013	COMPRA	P\$40.00
Alsea	03-04-2013	MANTENER	P\$40.00
Alsea	13-02-2013	MANTENER	P\$31.00

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

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	------------------------------	------------------

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Cervantes Llamas	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julietta Alvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julietta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director de Análisis Bursátil	mjimenezza@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cementos / Fibras / Infraestructura	jespita@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco García	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

Banca Mayorista

Marcos Ramírez Miguel	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	voldan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Eduardo Martínez González	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004