

LABB

Reporte de Empresa

13 de marzo 2014

Crearé fideicomiso con Marzam

- LAB como parte del proceso de adquisición del 50% de Grupo Comercial e Industrial Marzam, LAB anunció la creación de un fideicomiso para operar el negocio de distribución.
- De entrada Lab no consolidará los resultados de Marzam. Sin embargo con el Fideicomiso y bajo el esquema de comisión por servicio esperaría ingresos de P\$1,200 millones y EBITDA de P\$320- 500 millones.
- La incursión de LAB en un nuevo segmento de negocio, como lo es la distribución, y que además luce débil, causó incertidumbre. Creemos que la estrategia propuesta es innovadora y con potencial de valor.

A principio de esta semana, Genomma Lab Internacional dio a conocer que firmó un acuerdo para adquirir una participación del 50% con la opción de adquirir el 100% de Grupo Comercial e Industrial Marzam, S.A. de C.V., uno de los principales distribuidores de medicamentos en México. El monto inicial de esta inversión ascenderá a P\$600 millones, los recursos provendrán del flujo de la compañía. Cabe señalar que al cierre del 4T13, la compañía mantenía en caja P\$1,767 millones, y una razón de deuda neta a EBITDA de 1.2x. Consideramos que la operación no representa presiones sobre los indicadores de pago de la compañía.

Lab distribuidor. Tras el anuncio de adquisición y en conferencia con analistas la compañía detalló como sería la operación con Marzan, para lo cual la empresa estará creando un fideicomiso para manejar el negocio de distribución en conjunto con Marzan. El punto esencial de este fideicomiso es lograr cambiar el actual sistema de ventas y distribución que opera Marzan y pasarlo a un esquema de comisión por servicio. Con lo que se convertiría en un comisionista y los beneficios para LAB vendrán del cobro de comisiones

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

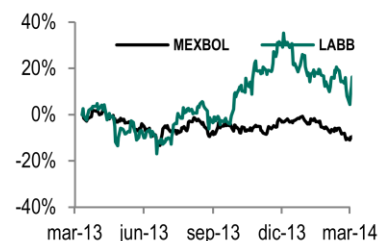
Marisol Huerta

Subdirector Alimentos/Bebidas/comerciales
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$30.59
PO2014	P\$39.50
Máximo - Mínimo 12m	40.07 - 24.1
Valor de Mercado (US\$m)	2,422
Acciones circulación (m)	688
Flotante	32.5%
Operatividad Diaria (P\$m)	153.2

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2012	2013	2014E	2015E
Ingresos	9,800	11,361	12,787	14,512
Utilidad Operativa	2,493	2,937	3,280	3,803
EBITDA	2,559	3,001	3,407	3,948
Margen EBITDA	26.1%	26.4%	26.6%	27.2%
Utilidad Neta	1,564	1,753	1,980	2,830
Margen Neto	16.0%	15.4%	15.5%	19.5%
Activo Total	12,978	17,315	19,834	22,072
Disponible	917	1,767	4,148	4,971
Pasivo Total	5,744	7,857	5,357	3,432
Deuda	3,459	5,456	3,056	856
Capital	7,019	8,835	14,517	18,683

Múltiplos y razones financieras

	2012	2013	2014E	2015E
FV/EBITDA	14.0x	12.8x	9.2x	8.3x
P/U	21.1x	19.5x	16.2x	12.7x
P/VL	4.7x	3.9x	2.4x	1.8x
ROE	22.5%	19.8%	13.6%	15.1%
ROA	12.1%	10.1%	10.0%	12.8%
EBITDA/ intereses	15.2x	10.0x	10.3x	10.3x
Deuda Neta/EBITDA	1.0x	1.2x	-0.3x	-1.0x
Deuda/Capital	0.3x	0.2x	0.4x	0.4x

Fuente: Banorte-Ixe

Documento destinado al público en general

por servicio. Bajo esta premisa y considerando que actualmente Grupo Marzan distribuye alrededor de P\$10 mil millones de productos, la comisión estimada de alrededor de 12% generaría a LAB ingresos por P\$1,200 millones y de P\$320 a P\$500 millones en EBITDA. Esto representaría un incremento de 10% adicional a los ingresos y EBITDA que tenemos proyectado para 2014 para la compañía. Lo anterior teniendo en cuenta que LAB ejerza la opción de compra que tiene del otro 50% de Marzan en el un lapso de hasta dos años (2016), con lo que estaría consolidando los números de la transacción.

La administración de la compañía mencionó que de concretar la adquisición al 100% de Marzan esta se realizaría a un múltiplo FV/EBITDA de entre 7.0x y 10.0x, dependiendo de los resultados que genere la compañía en los siguientes años. Una de las condiciones para que la compañía realice la opción tiene que cumplir con el hecho de trasladar a todos los clientes actuales de Marzan, al esquema de comisión por servicio, sistema que ya se ha venido trabajando por marzan donde cerca del 20% de sus clientes están bajo este esquema y que ha resultado en mejores beneficios para la compañía.

Riesgos. Sobre los riesgos de la operación se encuentra el que Marzan no logra traspasar a la totalidad de sus clientes. En ese punto Lab menciona que mantendría la inversión del 50% actual. A pesar de ello LAB ve ventajas sobre la distribución de sus productos tanto de productos OTC y de la línea de belleza, por la extensa red de distribución que tiene Marzan actualmente y que le garantiza una mayor penetración de sus productos.

Finalmente, cabe señalar que la adquisición, está sujeta al cumplimiento de diversas condiciones usuales en esta clase de operaciones, incluyendo la aprobación de la Comisión Federal de Competencia Económica. De acuerdo con la compañía, se tiene contemplado que el cierre de esta operación se lleve a cabo durante el segundo trimestre del año en curso.

La curva de aprendizaje. El anuncio que realizó LAB causó incertidumbre en el mercado, principalmente por que LAB está intentando entrar en un nuevo segmento de negocio, como lo es la distribución. Aunado a que este nicho ha mostrado deterioró en sus márgenes en los últimos años e incluso salida de algunos participantes. Incertidumbre que creemos podría continuar, en nuestra opinión, si bien no descartamos que el proceso no será sencillo y que LAB deberá de tener una curva de aprendizaje, creemos que la estrategia propuesta es razonable y generadora de valor en el mediano plazo. Si bien se trata de un nuevo nicho de negocio para LAB consideramos que se esta aliando a una de las compañías de distribución de medicamentos de más experiencia en México, bajo un esquema innovador “fee for service” que esta ofreciendo ventajas y alternativas atractivas a los laboratorios farmacéuticos. Adicionalmente, creemos que el negocio de distribución le apoyara en reforzar su penetración de mercado y brindarle una mayor integración y poder de negociación con sus clientes.

Estructura del Fideicomiso. Lab no reveló detalles sobre como quedaría integrado este fideicomiso en su estructura. Los detalles los dará a conocer más adelante una vez que concluya la operación con los bancos involucrados. No obstante detalló que los riesgos crediticios que se han analizado estarían en

un rango de 1%-a 3% de la cartera total del fideicomiso. Se trata de clientes con los que Marzan ha trabajado y conoce ampliamente.

Reiteramos PO2014 P\$39.50 y recomendación de COMPRA. Reiteramos nuestra visión positiva para la compañía. Nuestra recomendación y PO se basan en el potencial de crecimiento que estimamos para 2014 con base en el crecimiento orgánico y las adquisiciones que ha dado a conocer la compañía en los últimos 12 meses, que corresponden a marcas en México y a un paquete nuevas marcas en Brasil y Latinoamérica.

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 recomendaciones, 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
LAB	01-10-2013	COMPRA	P\$39.50
LAB	27-02-2013	COMPRA	P\$35.00

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 Álvarez 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 / Cemento / Fibras / Infraestructura	jespitia@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