

Aalsea

CONTROLANDO BURGER KING...

Adquiere Franquicia Maestra BK

El día de hoy, Aalsea anunció que alcanzó un acuerdo por medio de un Convenio de Asociación Estratégica con Burger King Worldwide, Inc. ("BKW") para adquirir la Franquicia Maestra de la marca BURGER KING® en México con exclusividad de 20 años. El Convenio de Asociación Estratégica alcanzado entre Aalsea y BKW, contempla que la subsidiaria de BKW en México será fusionada por Operadora de Franquicias Aalsea ("OFA"), subsidiaria de Aalsea, quedando esta última como sociedad fusionante y operadora de 203 restaurantes de BURGER KING® en México. Concretada la fusión BKW venderá capital social de OFA a Aalsea de modo que, Aalsea detendrá el 80.0% de OFA y BKW el 20.0% restante. El múltiplo FV/EBITDA de la transacción de compraventa de las acciones mencionadas se pactó en 7.0x contemplando un EBITDA últimos doce meses al 30 de septiembre de 2012. La fusión como es usual en este tipo de operaciones se encuentra sujeta a la autorización de la Comisión Federal de Competencia.

¿Los términos del acuerdo?

El acuerdo alcanzado con Burger King Worldwide contempla dentro de los derechos y obligaciones adquiridos por Aalsea a través de OFA los siguientes puntos: 1) Control operativo de la marca Burger King, en todo el territorio mexicano; 2) La adquisición de 97 restaurantes de Burger King, operando así un total de 203 unidades; 3) Exclusividad en México por 20 años; 4) Cobro de regalías a subfranquiciarios; y 5) Plan de desarrollo que contempla nuevas tiendas corporativas y subfranquicias de Burger King para los siguientes 20a.

Importante adquirir el control

La marca Burger King, era la única del portafolio de Aalsea donde esta no detentaba el control. La franquicia para cada unidad se negociaba por separado, siendo Aalsea el mayor franquiciatario de la marca, seguido por Burger King Mexicana (97 unidades propiedad de Burger King Worldwide). El carecer del control, implicaba para Aalsea un problema dado el desfase que podía darse en las estrategias comerciales, ante la imposibilidad de poner de acuerdo a todos los franquiciatarios (10 franquiciatarios y 409 unidades BK operando en México). La posibilidad de definir el rumbo de esta marca implica en nuestra opinión un movimiento muy favorable para la empresa, debido a lo exitosa que ha resultado en el relanzamiento de marcas como Domino's Pizza. A pesar de que los efectos de este control podrían no notarse de manera inmediata en el mediano y largo plazo consideramos que es un movimiento positivo para Aalsea, no solo por las operaciones en México si no porque abre la puerta para otros acuerdos en Sudamérica donde la marca ha sido muy exitosa.

¿Cuánto se pagará?

Operadora de Franquicias Aalsea en conjunto con Burger King Mexicana, venden alrededor de \$1,820mdp (cerca de \$140mdp). Estamos asumiendo un margen Ebitda de 9.5%, lo que equivaldría a \$173mdp de Ebitda en conjunto. El múltiplo FV/Ebitda que se definió para el pago fue de 7.0x (este múltiplo lo consideramos razonable dado el múltiplo FV/Ebitda de 13.0x al que cotiza actualmente la compañía). Partiendo del número de tiendas totales, Aalsea estaría aportando el 52.0% de las unidades, mientras que BKW aportaría el 48.0% restante. El monto a pagar por el 28.0% que Aalsea requiere para hacerse del 80.0% de OFA sería aproximadamente \$338mdp (incluye el pago por los derechos de franquicia maestra), mismos que podrían salir de la caja de la emisora mantiene en caja cerca de \$550mdp ó ser financiados a través de deuda, dada la holgada posición financiera con la que cuenta la emisora después de la reciente colocación.

Reiteramos COMPRA e incrementamos PO2013E a \$28.0 de \$27.0

Consideramos que esta transacción es positiva para Aalsea especialmente desde el punto de vista estratégico. Estamos revisando nuestros estimados de crecimiento en Ebitda para 2013 de un 23.0% original a un 28.0%. Reiteramos recomendación de COMPRA e incrementamos nuestro PO2013E de \$27.0 a \$28.0. Lo anterior, partiendo del mismo múltiplo FV/Ebitda estimado a pagar para el cierre de 2013 (10.0x), el cual es consistente con el promedio U3a de la compañía (9.98x). La perspectiva luce favorable ante un mejor entorno de consumo en el país, y un sólido crecimiento orgánico (10.0%).

Nota de Empresa

13 de Diciembre de 2012

COMPRA

Precio Objetivo (2013 P\$):	28.00
Rendimiento Potencial:	17.5%
Precio Objetivo ADR:	N.D.

Raquel Moscoso Armendariz

rmoscoso@ixe.com.mx

5335-3302

Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	23.83
Precio ADR (USD\$)	N.D.
Acciones por ADR	N.D.
Dividendo (retorno)	0.1%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	24.24 - 13.14
Valor de mercado (USD\$ m)	1,218
Acciones en circulación (m)	634
% entre el público	36.0%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	34.9

Resultados

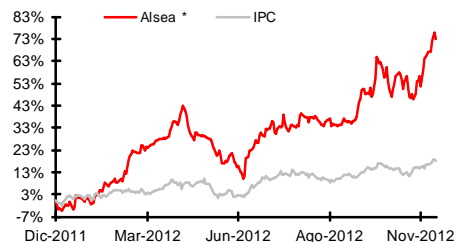
(cifras en millones de pesos)

	2011	2012E	2013E	2014E
Ingresos	10,669	13,697	17,839	20,224
Utilidad Operativa	536	832	1,129	1,285
EBITDA	1,260	1,630	2,093	2,410
Margen EBITDA	11.8%	11.9%	11.7%	11.9%
Utilidad Neta	203	285	546	690
Margen Neto	1.9%	2.1%	3.1%	3.4%
Activo Total	9,374	9,373	9,483	11,034
Disponible	317	543	395	764
Pasivo Total	6,081	4,655	4,217	5,168
Deuda	4,057	2,226	1,726	1,856
Capital	2,994	4,247	4,739	5,280

Múltiplos y razones financieras

	2011	2012E	2013E	2014E
FV/EBITDA	8.7x	12.2x	9.5x	8.2x
P/U	48.1x	53.9x	28.1x	22.3x
P/VL	2.9x	3.6x	3.2x	2.9x
ROE	6.8%	7.9%	12.2%	13.8%
ROA	2.2%	3.0%	5.8%	6.7%
EBITDA/Intereses	9.6x	Int. Gan.	Int. Gan.	Int. Gan.
DeudaNeta/EBITDA	3.0x	1.0x	0.6x	0.5x
Deuda/Capital	1.4x	0.5x	0.4x	0.4x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



@analisis_fundam

Aalsea.- Comparativo Sectorial

Emisora	P/VL	VE/Ebitda		DN/Ebitda		ROA	Ventas 12m	Ebitda 12m	Margen	Margen	Ventas 2013	Ebitda 2013	Margen Ebitda 2013
		VE/Ebitda	2012E	2013E	Actual				Operativo				
Arcos Dorados	3.7	9.5	9.1	8.1	6.2	1.3	4,281	335	8.7%	6.3%	4,281	390	9.1%
Papa John's	5.8	9.8	9.5	8.8	15.2	0.2	1,320	129	10.2%	7.5%	1,396	138	10.2%
Jack in the box	3.0	7.5	7.0	6.3	4.0	1.9	1,545	226	6.8%	5.8%	1,608	224	13.9%
Domino's Pizza	ND	13.4	13.0	12.1	24.1	5.2	2,435	435	17.9%	16.5%	1,750	325	18.6%
Wendy's Co.	0.9	9.1	9.0	8.3	-0.4	3.2	2,514	322	7.8%	6.8%	2,623	348	13.2%
Yum Brands	13.9	11.6	11.2	10.3	18.4	0.7	13,591	2,818	20.7%	16.1%	14,907	3,208	21.5%
Chipotle	6.7	15.3	14.8	13.0	18.0	-1.1	2,629	534	20.3%	17.2%	3,110	629	20.2%
Cheese Cake Factory	3.1	7.7	7.6	7.0	10.5	-0.3	1,822	225	12.4%	8.2%	1,936	248	12.8%
Darden Restaurants	3.2	7.2	7.1	6.5	8.3	1.9	8,092	1,103	13.6%	9.2%	9,467	1,334	14.1%
Brinker International	8.6	8.0	7.3	6.9	10.8	1.7	1,791	233	13.0%	8.6%	1,877	273	14.5%
Panera Bread	6.0	12.6	11.8	10.0	14.9	-0.8	1,297	221	17.1%	12.8%	1,546	277	17.9%
Aalsea	4.6	13.1	12.2	9.5	3.7	1.3	1,003	120	11.7%	5.5%		164	11.7%
Promedio		10.16	9.77	8.83					13.50%	10.45%	4,045	672	15.10%

*Cifras en mdd

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermsillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoso Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Juan Ignacio Neri, María de Lourdes Camacho y Astianax Cuanalo, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

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 alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

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

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	jorge.quintana@banorte.com	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección General	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julieta Alvarez	Asistente Dirección Ejecutiva	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuanalo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Victor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5335 - 3302
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962
María de Lourdes Camacho	Edición Bursátil	mariadelourdes.camacho@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9961

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	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	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Juan Ignacio Neri	Trainee Deuda Corporativa	juanignacio.neri@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9925

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Alejandro Faesi	Director General Mercados y Ventas Inst.	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroidan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Pimentel Ibarrola	Director General Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004