

SPORT

Reporte Trimestral

30 de abril de 2018

www.banorte.com
@analisis_fundam

1T18 en línea con lo esperado a nivel operativo

- Sports World reportó cifras del 1T18 alineadas a nuestras expectativas a nivel operativo, aunque en términos de la utilidad neta el resultado fue más débil, presionado por un incremento en el RIF
- Los ingresos crecieron 25.6% A/A a P\$450m (+2.9% vs nuestra proyección de P\$437m), mientras que el EBITDA se incrementó 14.7% a P\$59m, igual a nuestro estimado
- Como esperábamos, el margen EBITDA se erosionó (-130pb), debido a un cargo extraordinario por el cierre de *Upster* (P\$6m). Al excluir dicho efecto, el margen hubiese permanecido estable

Un inicio de año sin sorpresas. Calificamos el reporte de SPORT como neutral, alineado a nuestras expectativas en términos operativos, aunque a nivel neto, la compañía reportó una pérdida por P\$4m, debido a un fuerte incremento en el RIF. La compañía cerró el trimestre con 83,495 miembros activos (15.1% A/A), gracias a la contribución de los 8 clubes inaugurados en los U12M, principalmente. Por su parte, los ingresos totales se incrementaron 25.6% A/A a P\$450m, en línea con nuestro estimado de P\$437m, apoyados por un avance de 26.1% en los ingresos por cuotas de mantenimiento y membresías, así como un repunte de 22.6% en otros ingresos. Mientras tanto, el EBITDA creció 14.7% a P\$59m, por debajo del ritmo de crecimiento de las ventas, principalmente debido a un cargo no recurrente por P\$6m, relacionado con el cierre del proyecto *Upster*. Con ello, el margen respectivo se contrajo 130pb a 13.2%. No obstante lo anterior, al excluir dicho efecto, el margen hubiese permanecido estable. Por su parte, la empresa reportó una pérdida neta de P\$4m, afectada principalmente por un RIF 74.2% mayor al del mismo periodo del año anterior, como resultado de un gasto por intereses 75.3% superior, debido al mayor apalancamiento y el incremento en la TII.

Valentín Mendoza

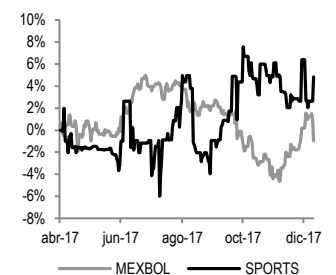
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$18.18
PO 2018	\$21.50
Dividendo	0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	18.3%
Máx - Mín 12m (P\$)	19.00- 16.00
Valor de Mercado (US\$m)	79.4
Acciones circulación (m)	79.7
Flotante	77.4%
Operatividad Diaria (P\$ m)	1.7
Múltiplos U12M	
FV/EBITDA	6.4x
P/U	30.4x

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	1,364	1,666	2,033	2,213
Utilidad Operativa	70	112	117	182
EBITDA	228	293	337	420
Margen EBITDA	16.7%	17.6%	16.6%	19.0%
Utilidad Neta	30	53	31	81
Margen Neto	2.2%	3.2%	1.5%	3.7%
Activo Total	1,642	1,886	1,959	2,006
Disponible	134	69	67	45
Pasivo Total	752	954	989	1,007
Deuda	441	555	836	807
Capital	890	932	970	998

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	7.7x	6.6x	6.6x	5.3x
P/U	48.9x	27.5x	46.4x	17.9x
P/VL	1.6x	1.6x	1.5x	1.5x
ROE	3.4%	5.8%	3.3%	8.2%
ROA	1.8%	2.8%	1.6%	4.0%
EBITDA/ intereses	7.2x	5.2x	4.4x	6.0x
Deuda Neta/EBITDA	1.3x	1.7x	2.3x	1.8x
Deuda/Capital	0.5x	0.6x	0.9x	0.8x

SPORT– Resultados 1T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T17	1T18	Var %	1T18e	Var % vs Estim.
Ventas	358	450	25.6%	437	2.9%
Utilidad de Operación	9	9	-3.0%	12	-23.5%
Ebitda	52	59	14.7%	59	1.0%
Utilidad Neta	1	-4	N.A.	1	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	2.6%	2.0%	-0.6pp	2.7%	-0.7pp
Margen Ebitda	14.5%	13.2%	-1.3pp	13.5%	-0.3pp
Margen Neto	0.3%	-0.9%	-1.2pp	0.1%	-1.0pp
UPA	\$0.01	-\$0.05	N.A.	\$0.01	N.A.

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2017	2018	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	358.3	459.3	450.0	25.6%	-2.0%
Costo de Ventas				N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	358.3	459.3	450.0	25.6%	-2.0%
Gastos Generales	348.8	415.4	440.9	26.4%	6.1%
Utilidad de Operación	9.4	43.9	9.1	-3.0%	-79.2%
Margen Operativo	2.6%	9.6%	2.0%	(0.6pp)	(7.5pp)
Depreciación Operativa	42.4	48.9	50.3	18.6%	2.9%
EBITDA	51.8	92.8	59.4	14.7%	-35.9%
Margen EBITDA	14.5%	20.2%	13.2%	(1.3pp)	(7.0pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(8.2)	(15.9)	(14.3)	74.2%	-10.2%
Intereses Pagados	9.9	16.6	17.4	75.3%	4.9%
Intereses Ganados	1.6	1.5	3.3	105.9%	116.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(0.1)	(0.3)	(0.2)	314.0%	-9.9%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	0.2	(0.6)	0.0	-77.3%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	1.2	28.0	(5.1)	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	0.3	0.1	(1.0)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	0.9	27.9	(4.1)	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	0.9	27.9	(4.1)	N.A.	N.A.
Margen Neto	0.3%	6.1%	-0.9%	(1.2pp)	(7.0pp)
UPA	0.011	0.351	(0.052)	N.A.	N.A.

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	247.2	187.9	217.3	-12.1%	15.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	138.7	68.8	67.1	-51.6%	-2.5%
Activos No Circulantes	1,532.0	1,697.9	1,707.8	11.5%	0.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,263.7	1,394.1	1,389.6	10.0%	-0.3%
Activos Intangibles (Neto)	24.6	30.4	30.9	25.5%	1.6%
Activo Total	1,779.2	1,885.9	1,925.2	8.2%	2.1%
Pasivo Circulante	550.9	490.6	554.5	0.7%	13.0%
Deuda de Corto Plazo	132.8	107.3	102.7	-22.7%	-4.3%
Proveedores	406.8	100.3	443.4	9.0%	342.3%
Pasivo a Largo Plazo	340.7	462.9	441.1	29.5%	-4.7%
Deuda de Largo Plazo	327.5	448.0	425.3	29.9%	-5.1%
Pasivo Total	891.6	953.5	995.6	11.7%	4.4%
Capital Contable	887.6	932.3	929.5	4.7%	-0.3%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	887.6	932.3	929.5	4.7%	-0.3%
Pasivo y Capital	1,779.2	1,885.9	1,925.2	8.2%	2.1%
Deuda Neta	321.7	486.5	460.9	43.3%	-5.3%

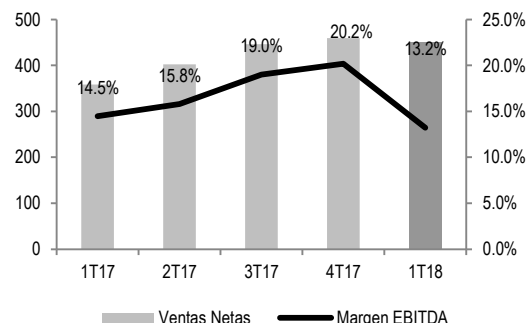
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	24.3	57.1	(5.8)
Flujos generado en la Operación	34.1	68.0	18.2
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(41.0)	(93.8)	(43.6)
Flujo neto de actividades de financiamiento	6.3	(47.2)	(43.4)
Incremento (disminución) efectivo	23.7	(15.9)	(74.6)

Fuente: Banorte, BMV

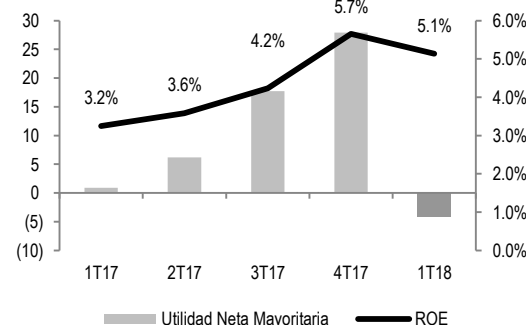
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



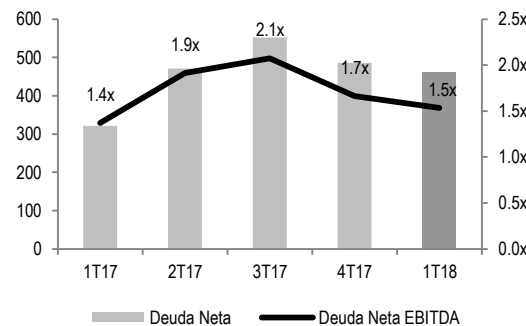
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Las recientes aperturas impulsaron el crecimiento de los usuarios activos

La compañía inició 2018 con 83,495 usuarios activos en sus clubes. Esta cifra superó nuestra expectativa de 78,988 miembros. Detrás de este desempeño observamos que la tasa de deserción se deterioró interanualmente 10pb a 5.1% (igual a nuestra expectativa), afectada primordialmente por una fuerte salida de usuarios en enero, misma que fue contenida gracias a los esfuerzos corporativos de enfoque en la satisfacción del cliente. Por su parte, en los clubes con más de doce meses de operación, los miembros activos se incrementaron 3.3% A/A a 72,056, en línea con nuestra proyección de 2.8%. Mientras tanto, los clubes nuevos contribuyeron con 11,439 clientes nuevos, muy por arriba de nuestra expectativa de 4,400.

Los ingresos crecieron 25.6%. Las ventas de SPORT se ubicaron en P\$450m en el 1T18, similar a nuestro estimado de P\$437m (+2.9%), incrementándose interanualmente 25.6%. Dicho crecimiento se atribuye un avance de 16.7% en los ingresos por membresías, a lo que se unió un sólido crecimiento de 26.7% alcanzado en las cuotas de mantenimiento. De esta manera, la métrica consolidada se incrementó 26.1% A/A, principalmente debido al mayor número de usuarios activos. Mientras tanto, otros ingresos crecieron 22.6% A/A, gracias al incremento de los ingresos deportivos (+11.0%), el sólido avance de otros ingresos clave (+45.8%), en tanto que los ingresos por patrocinios se contrajeron 0.8% respecto del 1T17.

Como anticipábamos, la rentabilidad se presionó por el cierre de *Upster*.

El margen EBITDA de SW se contrajo 130pb A/A a 13.2% en el 1T18, con lo que su flujo de operación se ubicó en P\$59m (+14.7%), igual a nuestra expectativa. En el periodo, los gastos de la compañía se incrementaron 26.4% A/A, debido a un repunte de 31.3% en los gastos de operación y un incremento de 13.1% en los de venta. Mientras tanto, compensando parcialmente dicho efecto, el costo administrativo disminuyó 2.2% A/A. Cabe destacar, además, que como anticipábamos, la compañía enfrentó gastos extraordinarios, relacionados con el cierre de sus dos estudios *Upster*. El impacto de ello ascendió a P\$6m, por lo que al excluir dicho efecto no recurrente, el margen EBITDA hubiese permanecido sin cambios.

Fuerte incremento en el RIF se tradujo en una pérdida neta. A nivel neto, la empresa reportó una sorpresiva pérdida neta por P\$4m. Ésta se atribuyó a un fuerte incremento en el RIF (+74.2%), ante un mayor pago de intereses (+75.3%), luego de que la compañía contrajese más deuda para financiar parte de su expansión. Adicionalmente, el incremento de 175pb en la tasa de referencia, se tradujo a su vez, en un repunte en la TIIIE.

Nuevamente disminuyó el apalancamiento. Durante el trimestre, el apalancamiento de SPORT disminuyó a 1.5x desde 1.7x en el 4T17. Lo anterior se explica por una disminución de P\$27m en la deuda con costo de la compañía a P\$528m, así como por una mayor generación de EBITDA.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano y Gerardo Daniel Valle Trujillo 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 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, 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 MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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
SPORT S	26/02/2018	Mantener	\$21.50
SPORT S	26/10/2017	Compra	\$21.50
SPORT S	19/10/2016	Mantener	\$18.35
SPORT S	19/7/2016	Mantener	\$19.00

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Bursátil	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Bursátil	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Alejandro Cervantes Llamas	Subdirector Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional y Sectorial	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

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, CFA	Subdirector de Estrategia de Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
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) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454