

SORIANA

Reporte Trimestral

21 de octubre 2016

Súper reporte, impulsa CCM y “Julio Regalado”

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

- Soriana reportó en el 3T16 fuertes crecimientos, derivado de la integración de las unidades de Comerci, combinado con la estrategia promocional de “Julio Regalado” en todas sus unidades.
- Las ventas crecieron 39.5% A/A, impulsadas por las tiendas de CCM, un crecimiento de 9.0% en VMT, por arriba del 6.0%e y dinamismo en el consumo. El EBITDA avanzó +80.3%, y el margen 160pb.
- Soriana seguirá manteniendo sólidos resultados por los beneficios que le dará la integración de CCM Estaremos revisando nuestro modelo de valuación para integrar el PO2017. Reiteramos COMPRA.

Marisol Huerta Mondragón

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

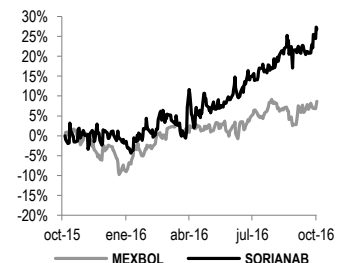
COMPRA

Precio Actual	\$53.00
PO 2016	\$50.00
Dividendo	0.0
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	-5.7%
Máx – Mín 12m (P\$)	53.96 - 37.46
Valor de Mercado (US\$m)	5,113
Acciones circulación (m)	1,800
Flotante	14%
Operatividad Diaria (P\$ m)	8.5
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	11.8x
P/U	24.2x

Reporte mejor a lo esperado. Soriana presentó resultados positivos y mejor a nuestras expectativas y las del mercado a nivel operativo. Los ingresos sumaron P\$37,197m A/A en el 3T16, un alza de 39.5% (vs 39.0% consenso y 32.5%e impulsado por el desempeño positivo en el consumo y la estrategia promocional de “Julio Regalado”, que fue implementada por primera vez en las 791 tiendas de Soriana. Las VMT crecieron 9.1%e, por arriba del 6.0% que esperábamos. Durante el 3T16 el margen bruto presentó un incremento de 1.3pp al pasar a 21.9% desde 20.6%, como resultado de la integración de las operaciones de CCM, eficiencias en la cadena de logística y distribución, así como mejores términos comerciales por compras en volumen. Por su parte los gastos operativos presentaron una baja de 30pb, destacando como principal ahorro el gasto energético y los que han derivado de las sinergias con CCM. El EBITDA sumó P\$2,718m un avance de 80.3% (vs 62% consenso y 57%e) el margen Ebitda fue de 7.3% vs 5.7%, una expansión de 160pb. La utilidad neta presentó un avance de 0.9%, como resultado de un ingreso extraordinario en el 3T15, asociado a Soriban y mayores costos de la deuda.

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	101,829	109,380	146,416	166,678
Utilidad Operativa	4,977	5,306	8,002	9,850
EBITDA	7,060	7,461	11,435	13,184
Margen EBITDA	6.9%	6.8%	7.8%	7.9%
Utilidad Neta	3,704	3,726	3,946	6,201
Margen Neto	3.6%	3.4%	2.7%	3.7%
Activo Total	80,720	101,845	139,043	137,245
Disponible	2,673	22,675	12,664	9,653
Pasivo Total	34,319	51,716	79,585	75,110
Deuda	1,948	17,111	36,786	28,671
Capital	46,400	50,129	59,458	62,135

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	8.8x	8.8x	10.4x	8.7x
P/U	17.0x	19.2x	24.2x	15.4x
P/VL	1.4x	1.4x	1.6x	1.9x
ROE	8.0%	7.4%	6.6%	12.4%
ROA	4.6%	3.7%	2.8%	4.5%
EBITDA/ intereses	16.5x	11.6x	6.3x	0.0x
Deuda Neta/EBITDA	-0.1x	-0.7x	2.1x	1.4x
Deuda/Capital	0.0x	0.3x	0.4x	0.3x

Fuente: Banorte-Ixe

Documento destinado al público en general

SORIANA – Resultados estimados 3T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	3T15	3T16	Var %	3T15e	Var % vs Estím.
Ventas	26,673	37,197	39.5%	35,329	5.3%
Utilidad de Operación	965	1,810	87.5%	1,671	8.3%
Ebitda	1,507	2,718	80.4%	2,378	14.3%
Utilidad Neta	870	878	0.9%	804	9.2%
Márgenes					
Margen Operativo	3.6%	4.9%	1.2pp	4.7%	0.1pp
Margen Ebitda	5.7%	7.3%	1.6pp	6.7%	0.6pp
Margen Neto	3.3%	2.4%	-0.9pp	2.3%	0.1pp
UPA	\$0.483	\$0.488	0.9%		

Estado de Resultados (Millones)

Año Trimestre	2015 3	2016 2	2016 3	Variación % A/A	Variación % T/T
Ventas Netas	26,672.6	36,892.4	37,197.0	39.5%	0.8%
Costo de Ventas	21,170.5	28,647.0	29,060.6	37.3%	1.4%
Utilidad Bruta	5,502.2	8,245.5	8,136.4	47.9%	-1.3%
Gastos Generales	4,527.7	6,144.0	6,328.4	39.8%	3.0%
Utilidad de Operación	965.5	2,103.6	1,810.5	87.5%	-13.9%
Margen Operativo	3.6%	5.7%	4.9%	1.2pp	(0.8pp)
Depreciación Operativa	541.2	891.7	907.4	67.7%	1.8%
EBITDA	1,515.6	2,993.2	2,715.5	79.2%	-9.3%
Margen EBITDA	5.7%	8.1%	7.3%	1.6pp	(0.8pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(185.6)	(504.7)	(419.0)	125.7%	-17.0%
Intereses Pagados	53.0	322.5	481.9	>500%	49.5%
Intereses Ganados	35.4	47.2	66.1	86.6%	39.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros		(135.7)		N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(168.1)	(93.8)	(3.1)	-98.1%	-96.7%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	474.0	22.6	19.8	-95.8%	-12.6%
Utilidad antes de Impuestos	1,253.8	1,621.4	1,411.3	12.6%	-13.0%
Provisión para Impuestos	384.1	621.9	526.5	37.1%	-15.3%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	869.7	999.5	884.8	1.7%	-11.5%
Participación Minoritaria		4.9	7.0	N.A.	42.1%
Utilidad Neta Mayoritaria	869.7	994.6	877.8	0.9%	-11.7%
Margen Neto	3.3%	2.7%	2.4%	(0.9pp)	(0.3pp)
UPA	0.483	0.553	0.488	0.9%	-11.7%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	23,242.3	34,863.3	33,497.7	44.1%	-3.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	785.8	3,150.8	2,007.5	155.5%	-36.3%
Activos No Circulantes	55,621.7	91,166.9	90,498.6	62.7%	-0.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	44,115.9	70,633.8	69,178.1	56.8%	-2.1%
Activos Intangibles (Neto)	10,516.4	19,623.8	20,388.9	93.9%	3.9%
Activo Total	78,864.0	120,030	123,996.3	57.2%	-1.6%
Pasivo Circulante	17,802.3	31,894.6	26,637.5	49.6%	-16.5%
Deuda de Corto Plazo	0.0	1,988.0	16,345.0	>500%	>500%
Proveedores	15,945.1	27,871.9	2,875.1	-82.0%	-89.7%
Pasivo a Largo Plazo	12,237.7	42,218.8	52,801.6	331.5%	25.1%
Deuda de Largo Plazo	0.0	31,291.0	32,317.9	>500%	3.3%
Pasivo Total	30,040.0	74,113.4	40,081.4	33.4%	-45.9%
Capital Contable	48,824.0	51,916.8	52,546.4	7.6%	1.2%
Participación Minoritaria		4.9	7.0	N.A.	42.1%
Capital Contable Mayoritario	48,824.0	51,666.4	52,801.6	8.1%	2.2%
Pasivo y Capital	78,864.0	126,030	92,627.8	17.5%	-26.5%
Deuda Neta	(785.8)	28,140.2	30,310.4	N.A.	7.7%

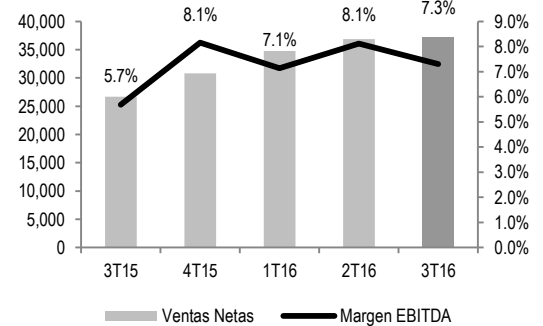
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes					
Flujo neto de efectivo de Actividades de Operación	1.4	5,625.4	(1,457.7)		
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(145.2)	(1,735.4)	(232.7)		
Flujo Neto de actividades de financiamiento	(53.4)	(2,584.9)	547.1		
Incremento (disminución) efectivo	(197.2)	1,305.2	(1,143.3)		

Fuente: Banorte Ixe, Sibolsa, BMV

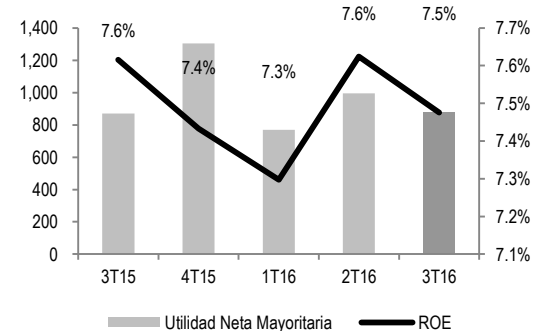
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



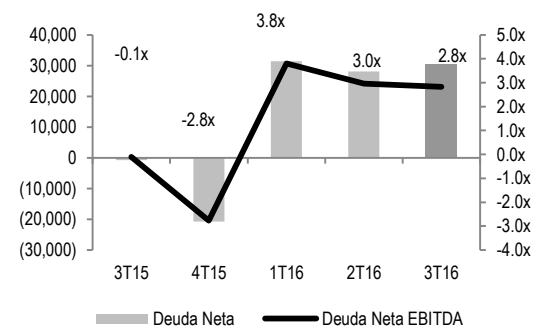
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Deuda: Al cierre del ejercicio de 3T16, Soriana reportó una deuda con costo de P\$31,345m misma que obedece a la adquisición de las 143 unidades de Comercial Mexicana. Derivado de lo anterior el costo financiero neto del trimestre cerró en P\$505m. La razón Deuda Neta Ebitda se ubicó en 3.0x.

La utilidad neta mayoritaria fue de P\$878m, un avance de 0.9%, lo anterior como resultado de mayores costos financieros e impuestos. Pero principalmente por el ingreso extraordinario que se reconoció de P\$451m por la cancelación de parte del pasivo con costo asociado a la operación de Soriban, que tuvo un impacto positivo por única vez en la utilidad del 3T15. La tasa de impuestos se ubicó en 37.3%, como resultado de las diferencias en algunas partidas contables y fiscales relacionados con la adquisición de CCM.

Aperturas y CAPEX. Al cierre del 3T16 Soriana contaba con 827 tiendas, desde las 678 del mismo trimestre del año anterior, con un crecimiento en piso de ventas de 31.1%. Este año los directivos de la compañía señalaron que la inversión será de aproximadamente P\$1,925m, el 76% será destinada a remodelaciones. Se abrirán 8 tiendas y un city club.

Sobre Asociación con Falabella. El pasado 8 de julio, Organización Soriana, anunció que llegó al acuerdo definitivo de asociación con la empresa S.A.C.I. Falabella (Falabella), para el desarrollo conjunto del negocio de tiendas especializadas enfocadas al mejoramiento y construcción del hogar en México, a través de su empresa filial Sodimac y la creación de un negocio financiero para el desarrollo de una oferta integrada de productos y servicios de crédito CMR. El contrato de asociación establece los acuerdos que las partes han alcanzado en donde destaca que Soriana aportará su conocimiento del consumidor y del mercado mexicano, además de terrenos para el desarrollo de las tiendas Sodimac. El plan de inversión inicial contempla la apertura de aproximadamente 20 tiendas en los próximos cinco años; la primera de ellas se espera abrir a fines de 2017. Asimismo, como parte de esta asociación se ofrecerán servicios financieros tanto en las nuevas tiendas a desarrollar Sodimac como en todos los formatos actuales de Soriana, buscando con esto complementar la oferta de servicios a la clientela a través de una herramienta de crédito accesible y eficiente que impulsen la venta de artículos de alto valor. A la fecha, los directivos señalaron que se encuentran tramitando los permisos para la apertura de las primeras 9 unidades.

Nos mantenemos positivos de los beneficios en rentabilidad que logrará con las unidades de Comercial Mexicana, CCM. Adicionalmente, se tiene los beneficios que logrará con Falabella al incursiona en un nuevo segmento de negocio comercial (mejoramiento y construcción del hogar) con amplias oportunidades de crecimiento en México. **Estaremos revisando nuestro modelo de valuación para integrar el PO2017. Reiteramos recomendación de COMPRA.**

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, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, 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
SORIANA	30-OCTUBRE-2015	COMPRA	P\$50.00
SORIANA	28-JULIO-2015	COMPRA	P\$37.00
SORIANA	29-OCTUBRE-2014	MANTENER	P\$46.50
SORIANA	25-ABRIL-2014	MANTENER	P\$41.60

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
Juan Carlos García Viejo	Gerente Economía Internacional	juan.garcia.viejo@banorte.com	(55) 1670 - 2252
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 Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@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 Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454