

## ALSEA

Reporte Trimestral

28 de julio 2021

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Marissa Garza  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com

Juan Barbier, CFA  
Analista  
juan.barbier@banorte.com

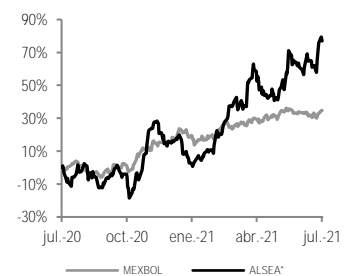
### Recuperación más acelerada de lo previsto

- El reporte del 2T21 fue positivo, superando expectativas, apoyado principalmente por la importante recuperación en las operaciones de México y Europa, y una estrategia de entregas a domicilio muy exitosa
- Destaca la mejora en la estructura financiera con una razón DN/EBITDA de 5.1x vs 8.4x previo, mientras que con los resultados el múltiplo FV/EBITDA se abarata a 8.4x vs 13.3x anterior

Un reporte que debiera ser bien recibido por el mercado, destacando los avances en rentabilidad. El trimestre refleja una importante recuperación en los resultados de Alsea, incluso siendo más acelerada de lo previsto. Los ingresos aumentaron 140.1% a/a para ubicarse en \$12,477 millones, logrando alcanzar cerca del 85% de las ventas del 2T19. Lo anterior es resultado del aumento en VMT consolidadas de 67.1% a/a (~90% de las VMT del 2T19) con México avanzando 86.0% a/a, como consecuencia de la disminución de algunas medidas de restricción relacionadas con el COVID-19, y por el beneficio de las estrategias de entrega a domicilio (*delivery*) que crecieron 34% a/a, aún a pesar de la elevada base de comparación, y representado ya cerca del 24% de las ventas consolidadas. El comportamiento de México más que compensó la relativa debilidad de las operaciones en Sudamérica, tras la reinstauración de ciertas medidas de contingencia implementadas en países como Argentina y Chile. Apoyado por la importante recuperación en los ingresos, el EBITDA se ubicó en \$2,848 millones (tan solo 7% por debajo del nivel del 2T19), recuperándose de las fuertes pérdidas del año anterior, con un margen de 22.8%, el cual fue mejor de lo esperado, gracias a una disminución en mermas, el efecto positivo de mezcla de negocios por el aumento en la participación de las marcas de comida casual y restaurante familiar, un estricto control de gastos operativos y la ausencia de gastos relacionados con cierres y despidos. **Estaremos revisando nuestros estimados con implicaciones positivas.** Los resultados nos hacen ser optimistas del ritmo de recuperación, por lo que estaremos revisando nuestros estimados al alza. Lo anterior deberá de seguir apoyando la ya destacable mejora en la estructura financiera, mitigando una de las principales preocupaciones de los inversionistas.

MANTENER	
Precio Actual	\$39.16
PO	\$39.00
Rendimiento Potencial	-0.41%
Máx - Mín 12m (\$)	40.5 - 17.9
Valor de Mercado (US\$m)	1,645.51
Acciones circulación (m)	838.6
Flotante	48.52%
Operatividad Diaria (\$ m)	67.0
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	8.4x
P/U	N.A.
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC  
12 meses



Estados Financieros	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	58,155	38,495	48,575	57,254
Utilidad Operativa	4,571	-1,454	2,997	6,622
EBITDA	12,618	6,925	10,687	13,704
Margen EBITDA	21.7%	18.0%	22.0%	23.9%
Utilidad Neta	927	-3,186	266	4,940
Margen Neto	1.6%	-8.3%	0.5%	8.6%
Activo Total	76,412	82,932	83,858	92,154
Disponible	2,625	3,932	8,074	15,363
Pasivo Total	64,870	75,249	76,173	81,060
Deuda	48,222	57,512	55,708	57,308
Capital	11,543	7,683	7,686	11,093

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	6.4x	12.7x	7.6x	5.4x
P/U	35.4x	-10.3x	123.4x	6.6x
P/VL	3.4x	5.2x	4.8x	2.8x
ROE	7.4%	-33.1%	3.5%	52.6%
ROA	1.2%	-3.8%	0.3%	5.4%
EBITDA/ intereses	4.9x	2.1x	3.5x	4.9x
Deuda Neta/EBITDA	3.6x	7.7x	4.5x	3.1x
Deuda/Capital	4.2x	7.5x	7.2x	5.2x

## ALSEA – Resultados 2T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T20	2T21	Var %	2T21e	Var % vs Estim.
Ventas	5,198	12,477	140.1%	11,819	5.6%
Utilidad de Operación	-2,985	859	N.A.	606	41.7%
Ebitda	-903	2,848	N.A.	2,564	11.1%
Utilidad Neta	-2,595	139	N.A.	-4	N.A.
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	-57.4%	6.9%	64.3pp	5.1%	1.8pp
Margen Ebitda	-17.4%	22.8%	40.2pp	21.7%	1.1pp
Margen Neto	-49.9%	1.1%	51.0pp	0.0%	1.1pp
UPA	-\$3.12	\$0.17	N.A.	-\$0.00	N.A.

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	5,198	10,212	12,477	140.1%	22.2%
Costo de Ventas	1,760	3,331	3,960	125.0%	18.9%
Utilidad Bruta	3,438	6,880	8,518	147.8%	23.8%
Gastos Generales	6,276	6,736	7,503	19.6%	11.4%
Utilidad de Operación	(2,985)	38	859	N.A.	>500%
Margen Operativo	-57.4%	0.4%	6.9%	64.3pp	6.5pp
Depreciación Operativa	2,082	2,006	1,989	-4.5%	-0.9%
EBITDA	(903)	2,045	2,848	N.A.	39.3%
Margen EBITDA	-17.4%	20.0%	22.8%	40.2pp	2.8pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(411)	(658)	(789)	91.7%	19.8%
Intereses Pagados	876	806	842	-4.0%	4.4%
Intereses Ganados	62	26	30	-51.3%	15.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	403	44	49	-87.7%	11.5%
Utilidad (Pérdida) en Cambios		78	(26)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(1)	(0)	0	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	(3,398)	(620)	71	N.A.	N.A.
Provisión para Impuestos	(416)	(151)	14	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	(2,982)	(469)	57	N.A.	N.A.
Participación Minoritaria	(386)	(157)	(82)	-78.8%	-48.0%
Utilidad Neta Mayoritaria	(2,595)	(312)	139	N.A.	N.A.
Margen Neto	-49.9%	-3.1%	1.1%	51.0pp	4.2pp
UPA	(3.116)	(0.372)	0.166	N.A.	N.A.

### Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	8,850	8,269	8,605	-2.8%	4.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	4,329	3,368	3,830	-11.5%	13.7%
Activos No Circulantes	75,228	74,394	72,015	-4.3%	-3.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	17,949	15,515	14,807	-17.5%	-4.6%
Activos Intangibles (Neto)	29,421	15,619	15,361	-47.8%	-1.7%
Activo Total	84,077	82,663	80,620	-4.1%	-2.5%
Pasivo Circulante	21,650	21,313	48,222	122.7%	126.3%
Deuda de Corto Plazo	8,558	8,582	35,783	318.1%	317.0%
Proveedores	6,030	6,562	6,920	14.8%	5.5%
Pasivo a Largo Plazo	54,354	54,091	24,944	-54.1%	-53.9%
Deuda de Largo Plazo	49,385	49,353	20,113	-59.3%	-59.2%
Pasivo Total	76,004	75,403	73,167	-3.7%	-3.0%
Capital Contable	8,073	7,260	7,453	-7.7%	2.7%
Participación Minoritaria	1,529	1,156	1,100	-28.0%	-4.8%
Capital Contable Mayoritario	6,544	6,104	6,353	-2.9%	4.1%
Pasivo y Capital	84,077	82,663	80,620	-4.1%	-2.5%
Deuda Neta	53,614	54,567	52,066	-2.9%	-4.6%

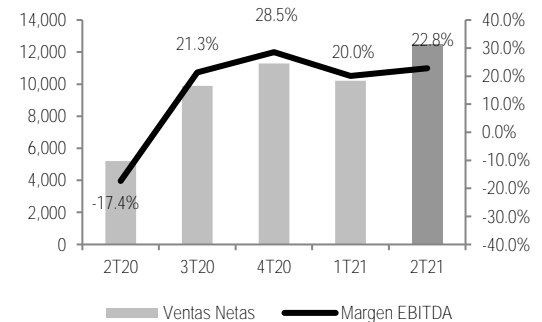
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	(387.8)	(2,866.7)	2,872.6
Flujos de actividades de inversión	(406.0)	1,332.1	(602.3)
Flujos de actividades de financiamiento	2,062.1	175.8	(2,116.8)
Efecto cambiario sobre el efectivo	(783.1)	(38.6)	309.1
Incremento (disminución) efectivo	485.2	(1,397.5)	462.6

Fuente: Banorte, BMV.

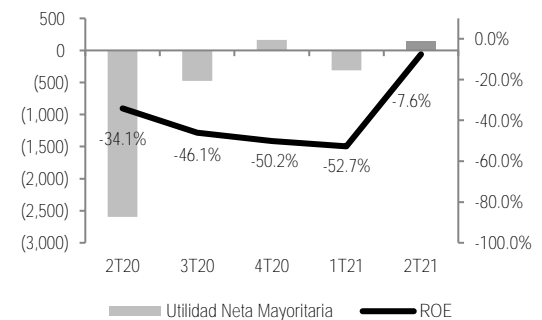
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



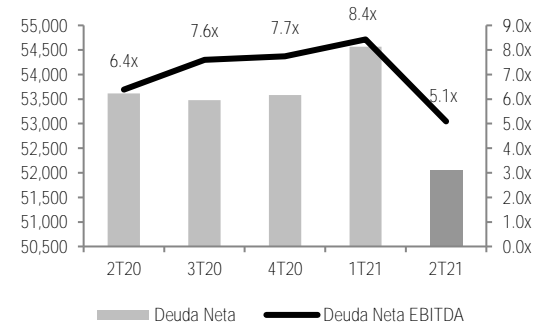
## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 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	30/04/2021	Mantener	\$39.00
ALSEA	28/05/2020	Compra	\$27.00
ALSEA	23/10/2019	Compra	\$60.00
ALSEA	25/07/2019	Compra	\$47.00

## Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio		Líder		

\*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
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) 1670 - 1899