

SORIANA

Reporte de Empresas

16 de Mayo 2016

Viene Julio Regalado, recargado con Soriana

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

- Soriana fue nuestro invitado especial. En dicha reunión los directivos de la empresa reiteraron el potencial de crecimiento que traerá la integración de Comerci en 2016 sumado a los planes con Falabella
- Nuestros estimados para 2016 contemplan un avance en las ventas de +32.1% A/A, y de 51% en el EBITDA, impulsadas por un crecimiento de 5.0% en VMT, y eficiencias por la integración.
- Lo comentado reafirma nuestra visión de que las acciones de Soriana son una atractiva alternativa de inversión. Reiteramos nuestro PO2016 de P\$50.00 con una recomendación de COMPRA.

Marisol Huerta Mondragón

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

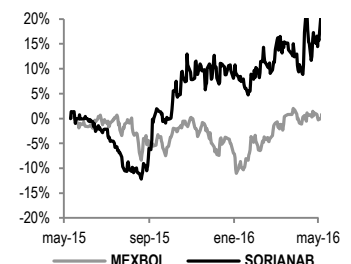
COMPRA

Precio Actual	\$42.52
PO 2016	\$50.00
Dividendo	0.0
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	17.5%
Máx - Mín 12m (P\$)	44.29 - 31.3
Valor de Mercado (US\$m)	4,206
Acciones circulación (m)	1,800
Flotante	14%
Operatividad Diaria (P\$ m)	12.5

Soriana, lo mejor de CCM aún por venir. La semana pasada, tuvimos como invitado especial a los directivos de Soriana, quienes nos reafirmaron nuestras expectativas sobre la integración de los activos de Controladora Comercial Mexicana (CCM). De entrada enfatizaron en el potencial que tienen al convertirse en la segunda cadena de supermercados, con una mayor presencia a nivel nacional. Adicionalmente Soriana se ubica como la cuarta cadena más grande de América Latina. La integración de Comerci avanza y está no ha desviado la atención sobre el resto de tiendas Soriana ya que éstos se administran de forma independiente generando resultados satisfactorios en ambas tiendas. Comentaron que las sinergias se verán reflejadas en mayor medida en la segunda mitad del año y finalmente reiteraron su intención de reducir el nivel de apalancamiento deuda Neta/Ebitda a 2.6x, desde el nivel de 3.4x actual.

Reiteramos nuestro PO2016 en P\$50.00 con una recomendación de **COMPRA**. Permanecemos optimistas de los beneficios relacionados con la integración de las tiendas de Comerci y la asociación con Falabella.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	101,829	109,380	144,342	165,883
Utilidad Operativa	4,977	5,306	8,181	9,797
EBITDA	7,060	7,461	11,259	13,115
Margen EBITDA	6.9%	6.8%	7.8%	7.9%
Utilidad Neta	3,704	3,726	4,321	5,560
Margen Neto	3.6%	3.4%	3.0%	3.4%
Activo Total	80,720	101,845	133,039	130,666
Disponible	2,673	22,675	9,770	6,393
Pasivo Total	34,319	51,716	77,547	73,265
Deuda	1,948	17,111	35,664	27,557
Capital	46,400	50,129	55,493	57,401

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	8.8x	8.8x	9.0x	7.4x
P/U	17.0x	19.2x	17.6x	13.7x
P/VL	1.4x	1.4x	1.4x	1.5x
ROE	8.0%	7.4%	7.7%	11.1%
ROA	4.6%	3.7%	3.2%	4.3%
EBITDA/ intereses	16.5x	11.6x	5.4x	0.0x
Deuda Neta/EBITDA	-0.1x	-0.7x	2.3x	1.6x
Deuda/Capital	0.0x	0.3x	0.4x	0.3x

Fuente: Banorte-Ixe

Documento destinado al público en general

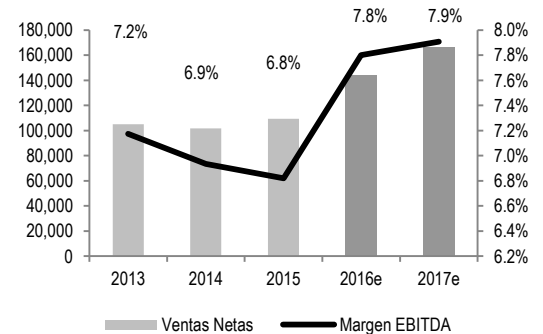
SORIANA – Estados Financieros, estimados

(cifras nominales en millones de pesos)

Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Año	2014	2015	2016e	2017e	TACC
Ventas Netas	101,829.0	109,379.9	144,342.2	165,882.9	17.7%
Costo de Ventas	79,338.4	86,225.4	112,698.8	128,978.5	17.6%
Utilidad Bruta	22,490.6	23,154.6	31,643.4	36,904.5	17.9%
Gastos Generales	17,556.2	17,875.7	23,531.6	27,172.9	15.7%
Utilidad de Operación	4,976.9	5,306.0	8,180.8	9,797.4	25.3%
Margen Operativo	4.9%	4.9%	5.7%	5.9%	
Depreciación Operativa	2,083.4	2,155.1	3,078.4	3,317.7	16.8%
EBITDA	7,060.3	7,461.1	11,259.2	13,115.0	22.9%
Margen EBITDA	6.9%	6.8%	7.8%	7.9%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(463.7)	(425.4)	(1,563.7)	(1,467.4)	46.8%
Intereses Pagados	89.1	268.7	2,002.5	2,130.9	188.2%
Intereses Ganados	140.0	177.1	517.5	580.6	60.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(223.9)				-100.0%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(290.8)	(333.8)	(78.6)	82.9	-165.8%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	65.1	519.6	96.9	100.2	15.5%
Utilidad antes de Impuestos	4,578.3	5,400.2	6,714.0	8,430.2	22.6%
Provisión para Impuestos	874.6	1,674.0	2,348.0	2,815.2	47.6%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	3,703.7	3,726.2	4,366.0	5,615.0	14.9%
Participación Minoritaria		45.4	45.4	54.9	
Utilidad Neta Mayoritaria	3,703.7	3,726.2	4,320.5	5,560.1	14.5%
Margen Neto	3.6%	3.4%	3.0%	3.4%	
UPA	2.058	2.070	2.400	3.089	14.5%
Estado de Posición Financiera (Millones de pesos)					
Activo Circulante	24,578.6	46,085.1	42,346.6	43,758.2	21.2%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,672.8	22,675.1	9,770.3	6,393.1	33.7%
Activos No Circulantes	56,141.3	55,759.6	90,692.6	86,907.8	15.7%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	44,648.4	44,199.1	70,684.4	66,899.6	14.4%
Activos Intangibles (Neto)	10,543.7	10,557.6	18,789.6	18,789.6	21.2%
Activo Total	80,719.8	101,844.7	133,039.3	130,666.1	17.4%
Pasivo Circulante	22,292.4	22,556.1	30,551.2	34,324.8	15.5%
Deuda de Corto Plazo		387.7	2,399.7	2,347.0	!
Proveedores	19,807.3	19,806.8	25,428.4	28,908.9	13.4%
Pasivo a Largo Plazo	12,026.9	29,160.0	46,995.4	38,940.6	47.9%
Deuda de Largo Plazo		17,111.3	35,664.4	27,556.9	
Pasivo Total	34,319.4	51,716.1	77,546.6	73,265.4	28.8%
Capital Contable	46,400.5	50,128.6	55,492.6	57,400.7	7.3%
Participación Minoritaria			45.4	54.9	
Capital Contable Mayoritario	46,400.5	50,128.6	55,960.1	57,884.2	7.6%
Pasivo y Capital	80,719.8	101,844.7	133,039.3	130,666.1	17.4%
Deuda Neta	(724.5)	-20,726	25,894.1	21,163.9	-408.8

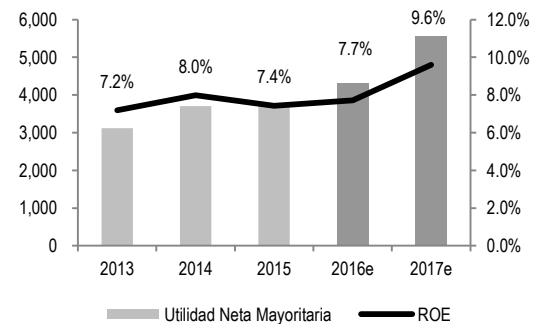
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



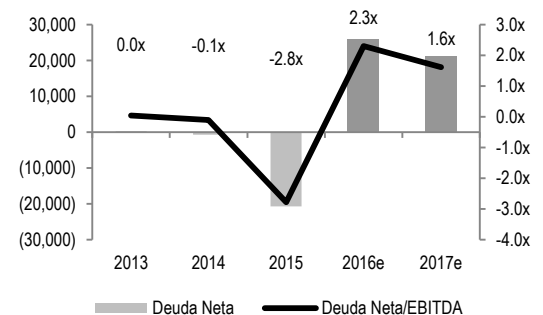
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Instrumentos de pago de la Deuda: Al cierre del ejercicio de 1T16, Soriana reportó una deuda de P\$32,387m, misma que obedece a la adquisición de las 143 unidades de Comercial Mexicana. Con esto, la razón Deuda Neta Ebitda se ubicó en 3.4x. De acuerdo con nuestro invitado, el objetivo es llevar el nivel a 2.6x para finales de este año. La empresa señala como fuentes de pago, el flujo de efectivo generado en la operación, mismo que alcanzaría los P\$10,000m. A lo que se sumarían ingresos relacionados con la venta de activos no estratégicos por P\$3,000m. Soriana contempla como estrategias de refinanciamiento la emisión de bonos locales, emisión que ya realizó hace un par de semanas y en el corto plazo, una emisión de capital. Aunque en este último punto, comentaron que por el momento no ven atractivo salir al mercado al precio que se ubica la acción.

Julio Regalado, ¡recargado! Los directivos mencionaron que se encuentran con los motores listos para poner en marcha una de las campañas que más tradición tienen en el mercado mexicano, como lo es la campaña de “*Julio Regalado*”, estrategia comercial que tiene más años que la misma Soriana (47 años). Detallaron que esta campaña a Comercial Mexicana le aportaba un mes de ventas adicional. Si se logra el mismo efecto, para Soriana representaría ventas cercanas a los P\$11,000m. La campaña será lanzada a mediados de junio, tanto en los formatos de Soriana como en los de Comercial Mexicana, por lo que estiman tendrá un impacto mayor.

Sobre la Asociación con Falabella, La empresa comentó que el 15 de abril llegó a un acuerdo de asociación con la empresa chilena. Falabella, con el fin de desarrollar de manera conjunta el negocio de tiendas especializadas enfocadas al mejoramiento y construcción del hogar en México a través de su empresa filial Sodimac. Además de desarrollar un negocio financiero con una oferta integrada de servicios y productos de crédito. La asociación es en partes iguales (50/50). Falabella estará aportando el efectivo y Soriana contribuirá con los terrenos. El acuerdo definitivo estará siendo concluido en un lapso de 60 días. El proyecto comprende en un inicio la apertura de 20 tiendas en 5 años, la primera unidad sería abierta a mediados de 2017. No obstante, los directivos comentaron que es un negocio que podría acelerar su expansión al doble ya que en estos momentos ven potencial para abrir hasta 50 unidades. No descartó que en determinado momento pudieran aportar no sólo los terrenos, sino inyectar capital. Enfatizó que el negocio de construcción del hogar tiene un fuerte potencial de crecimiento en México, donde el 80% de los jugadores son informales y el mercado está estimado en un rango de 20mil a 33 mil mmd. El principal competidor es Home Depot.

Potencial en e-Commerce. Los directivos comentaron que el negocio por internet, es algo en lo que están invirtiendo y donde ven un fuerte potencial de crecimiento. Por el momento las ventas representan el 1% de los ingresos consolidados, pero presenta crecimientos arriba de 30% y su objetivo es crecer la participación a más del doble.

Próximo desliste de CCM. Actualmente Soriana tiene el 97% de las acciones de CCM. Todavía se encuentra en el mercado un 3% por lo que Soriana lanzará una nueva oferta para deslitar a CCM, en plazo aproximado de un mes.

Soriana en la lista de favoritas para 2016. Lo comentado en la reunión y los resultados del 1T16 reafirman nuestra expectativa de un crecimiento anual en ingresos de 32.1% y de 51.0% en el EBITDA.

Además la asociación con Falabella es positiva ya que monetiza terreno que tenía Soriana para la construcción de tiendas, asignándoles un valor de US200m y representa la incursión en un nuevo segmento de negocio comercial con alto potencial de crecimiento. **Reiteramos nuestro PO2016 en P\$50.00 y 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, Rey Saúl Torres Olivares, 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
Rey Saúl Torres Olivares	Analista	saul.torres@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 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	hugoa.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.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 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