

SORIANA

Reporte Trimestral

26 de febrero 2021

Siguió el desempeño inferior al sector

- Soriana reportó en línea con nuestros estimados, manteniendo el rezago frente al sector comercial y la pérdida de participación de mercado, lo que se reflejó en una contracción de las VMT (-0.7% a/a)
- No obstante, destacó la mejora en rentabilidad y la eficiente gestión de inventarios, lo que impulsó la generación de efectivo y una importante disminución del apalancamiento (DN/EBITDA 1.8x vs 2.7x en el 3T20)

Sigue perdiendo participación a pesar de la sólida estructura financiera.

Conforme lo anticipábamos, el desempeño de Soriana se mantuvo rezagado vs. el sector comercial en México, aludiendo a pérdidas de participación de mercado adicionales. En este contexto, los ingresos totales disminuyeron 2.3% a/a a \$40,962 millones, reflejo de una caída en VMT de 0.7% a/a (-410pb vs ANTAD autoservicios) y una contracción de -2.4% en el piso de ventas (cierre neto de 15 tiendas en los U12M). Asimismo, la debilidad del segmento Inmobiliario, tras el reforzamiento de las medidas sanitarias, abonó a dicha caída en ingresos al otorgarse concesiones a arrendatarios. Con ello, una desfavorable mezcla de ventas y mayores gastos relacionados con la pandemia, contrarrestaron los beneficios logrados por una eficiente gestión de merma y el control de gastos implementado por la compañía, con lo que el flujo operativo retrocedió 1.8% a/a a \$3,801 millones, mientras el margen EBITDA permaneció prácticamente estable al ubicarse en 9.3% (+10pb a/a). En cambio, a nivel neto la utilidad creció 37.7% a/a a \$1,602 millones, resultado de un CIF 50% inferior por la reducción de 12% a/a en la deuda con costo y menores tasas de interés. La deuda neta de Soriana se redujo 33% t/t, apoyada por una notable generación de efectivo durante el periodo (+297% a/a), con lo que estructura financiera se fortaleció a 1.8x DN/EBITDA desde 2.7x en el 3T20.

Valuación atractiva, pero sin claros catalizadores. Tras el reporte, el múltiplo FV/EBITDA bajó a 4.4x desde 5.2x previo, representando la valuación más atractiva del sector en el país; sin embargo, la falta de catalizadores claros y una continua pérdida de participación de mercado suponen retos importantes para una revaluación mayor por el momento, por lo que reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.

www.banorte.com
@ analisis_fundam

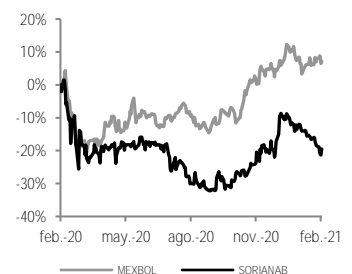
Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza
Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

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

MANTENER	
Precio Actual	\$17.82
PO	\$23.00
Rendimiento Potencial	29.1%
Máx - Min 12m (\$)	23.49 - 14.62
Valor de Mercado (US\$m)	1,522.2
Acciones circulación (m)	1,800
Flotante	13.8%
Operatividad Diaria (\$ m)	2.1
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	4.4x
P/U	8.6x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	155,744	157,053	159,327	163,978
Utilidad Operativa	9,213	9,091	9,515	10,103
EBITDA	12,372	12,272	12,611	13,151
Margen EBITDA	7.9%	7.8%	7.9%	8.0%
Utilidad Neta	3,235	3,681	3,515	4,228
Margen Neto	2.1%	2.3%	2.2%	2.6%
Activo Total	145,728	141,842	143,644	141,982
Disponible	1,921	7,627	10,292	3,593
Pasivo Total	81,722	74,296	72,567	66,659
Deuda	33,346	29,414	29,391	22,608
Capital	64,006	67,546	71,077	75,324

Múltiplos y razones financieras	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	5.1x	4.4x	4.0x	3.9x
P/U	9.8x	8.6x	9.0x	7.5x
P/VL	0.5x	0.5x	0.4x	0.4x
ROE	5.1%	5.6%	5.1%	5.8%
ROA	2.2%	2.6%	2.4%	3.0%
EBITDA/ intereses	3.4x	3.9x	3.5x	4.1x
Deuda Neta/EBITDA	2.5x	1.8x	1.5x	1.4x
Deuda/Capital	0.5x	0.4x	0.4x	0.3x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

SORIANA – Resultados 4T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T19	4T20	Var %	4T20e	Var % vs Estim.
Ventas	41,930	40,962	-2.3%	42,446	-3.5%
Utilidad de Operación	3,142	3,015	-4.0%	3,087	-2.3%
Ebitda	3,869	3,801	-1.8%	3,882	-2.1%
Utilidad Neta	1,163	1,602	37.7%	1,522	5.3%
Márgenes					
Margen Operativo	7.5%	7.4%	-0.1pp	7.3%	0.1pp
Margen Ebitda	9.2%	9.3%	0.1pp	9.1%	0.1pp
Margen Neto	2.8%	3.9%	1.1pp	3.6%	0.3pp
UPA	\$0.65	\$0.89	37.7%	\$0.85	5.3%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Ventas Netas	41,930	37,699	40,962	-2.3%	8.7%
Costo de Ventas	32,293	29,705	31,760	-1.7%	6.9%
Utilidad Bruta	9,637	7,994	9,202	-4.5%	15.1%
Gastos Generales	6,571	6,212	6,343	-3.5%	2.1%
Utilidad de Operación	3,142	1,815	3,015	-4.0%	66.1%
Margen Operativo	7.5%	4.8%	7.4%	(0.1pp)	2.5pp
Depreciación Operativa	727	801	785	8.0%	-2.0%
EBITDA	3,869	2,616	3,801	-1.8%	45.3%
Margen EBITDA	9.2%	6.9%	9.3%	0.1pp	2.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(884)	(701)	(440)	-50.2%	-37.2%
Intereses Pagados	981	775	682	-30.5%	-12.1%
Intereses Ganados	50	66	196	295.4%	195.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	47	8	45	-3.8%	477.4%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(137)	(84)	(72)	-47.6%	-14.6%
Utilidad antes de Impuestos	2,122	1,030	2,503	18.0%	143.0%
Provisión para Impuestos	955	459	899	-5.9%	96.0%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	1,166	572	1,605	37.6%	180.7%
Participación Minoritaria	3	4	2	-20.1%	-35.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,163	568	1,602	37.7%	182.1%
Margen Neto	2.8%	1.5%	3.9%	1.1pp	2.4pp
UPA	0.646	0.315	0.890	37.7%	182.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	46,523	41,444	43,744	-6.0%	5.6%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,921	2,882	7,627	297.1%	164.7%
Activos No Circulantes	99,205	98,607	98,097	-1.1%	-0.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	67,640	66,814	66,130	-2.2%	-1.0%
Activos Intangibles (Neto)	20,367	20,367	20,379	0.1%	0.1%
Activo Total	145,728	140,051	141,842	-2.7%	1.3%
Pasivo Circulante	43,117	41,472	37,381	-13.3%	-9.9%
Deuda de Corto Plazo	7,339	15,752	5,153	-29.8%	-67.3%
Proveedores	33,132	22,692	28,484	-14.0%	25.5%
Pasivo a Largo Plazo	38,605	32,508	36,915	-4.4%	13.6%
Deuda de Largo Plazo	26,007	19,839	24,260	-6.7%	22.3%
Pasivo Total	81,722	73,980	74,296	-9.1%	0.4%
Capital Contable	64,006	66,071	67,546	5.5%	2.2%
Participación Minoritaria	137	129	132	-3.5%	2.1%
Capital Contable Mayoritario	63,869	65,941	67,414	5.6%	2.2%
Pasivo y Capital	145,728	140,051	141,842	-2.7%	1.3%
Deuda Neta	31,426	32,709	21,786	-30.7%	-33.4%

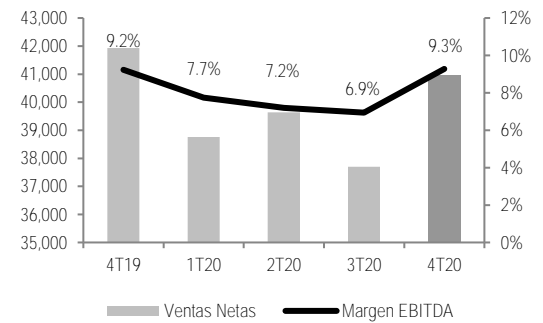
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	12,314.5	1,153.7	11,757.6
Flujos de actividades de inversión	(720.2)	(410.7)	(291.2)
Flujos de actividades de financiamiento	(10,924)	145.7	(6,720.9)
Efecto cambiario sobre el efectivo			
Incremento (disminución) efectivo	670.0	888.8	4,745.6

Fuente: Banorte, BMV.

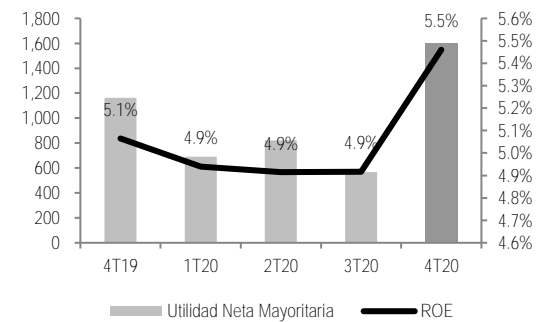
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



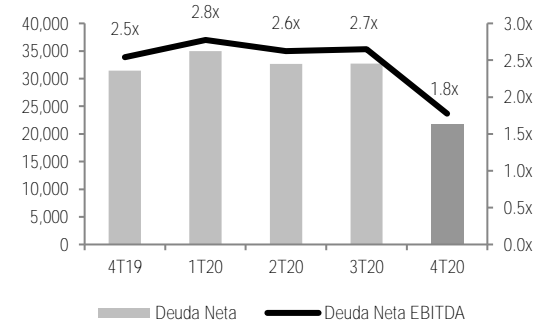
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

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, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, 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
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 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	27/07/20	Mantener	\$23.00
SORIANA	25/10/19	Compra	\$31.00
SORIANA	26/07/19	Mantener	\$26.00
SORIANA	8/01/19	Mantener	\$33.00

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 Zaldivar	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 Thalia 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
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
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			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director 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	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.cebillos@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
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.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
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899