

# Alesea

## RECAUDANDO CAPITAL....

### Oferta busca mejorar el balance

Alesea es la operadora líder en Latinoamérica en los segmentos de comida rápida, cafetería y comida casual. Es socio estratégico de marcas de gran reconocimiento: Starbuck's, Chilli's, Domino's Pizza, Burger King, PF Chang's, Italianni's, California Pizza Kitchen y Pei Wei. En los próximos días la compañía llevará a cabo una Oferta Pública de acciones ordinarias (100.0% primaria), por un monto total de \$1,150m (incluyendo la opción de sobreasignación de 15.0%). Los recursos obtenidos se destinarán de modo inmediato para reducir deuda, dado el interés de la empresa de aprovechar el buen momento del mercado accionario para fortalecer su balance y estar lista para tomar cualquier oportunidad que se le pudiera presentar en el futuro. Actualmente, la emisora opera con una razón DN/Ebitda de 2.0x, después de la colocación esta razón quedaría sobre niveles de 1.2x, con lo que el apalancamiento se ubicaría sobre niveles relativamente bajos, lo que permitiría un incremento futuro en caso de que se diera una oportunidad que lo ameritara.

### Modelo de negocio con éxito probado

La compañía es una empresa que opera marcas de éxito probado y que ha demostrado a lo largo de los años, que es un socio estratégico importante para los dueños de las marcas que opera. El momento actual de la emisora resulta muy favorable, dados los cambios en los hábitos de consumo de la población, debido a una mayor participación de la mujer en el mercado laboral y el menor tiempo disponible para las comidas, lo que favorece el consumo de alimentos fuera de casa. Por otro lado, al contar el país con una pirámide poblacional con un gran porcentaje de jóvenes, ello implica una importante base de consumidores potenciales que se están incorporando ó se incorporarán al mercado laboral. La compañía, ha demostrado al paso de los años que es capaz de mantener sólidos crecimientos aún a pesar de que algunas de sus marcas se encuentren en segmentos muy maduros, prueba de ello fue el reposicionamiento de Domino's Pizza a través de una agresiva campaña promocional "Reinventamos nuestra pizza", lo que se vio traducido en crecimientos de doble dígito para la marca (23.0% de las ventas). Por otro lado, marcas como Starbucks (28.0% de las ventas), son conceptos que se han adaptado a los gustos de la población local y que mantienen el liderazgo en su categoría, así como fuertes crecimientos a pesar de que la competencia del sector se ha incrementado de manera importante.

### Sudamérica con fuerte potencial

Actualmente, cerca del 80.0% de los ingresos netos de la compañía provienen de México. No obstante, Sudamérica ha ido cobrando cada vez mayor relevancia, concentrando el día de hoy 20.0% de las unidades corporativas de la compañía. Estos mercados, han sido de lenta penetración y creemos que existe un potencial interesante para crecer con los formatos que actualmente se manejan en la región (Starbucks, Burger King, Domino's y PF Chang's), esto con base en el hecho de que son países de gente joven y que en términos generales están creciendo, además de que en la mayor parte de las marcas existe una baja tasa de penetración en la región.

### Potencial de apreciación para la acción a pesar de efecto dilutorio

Ajustamos Precio Objetivo 2013 de \$28.0 a \$27.0 para las acciones de Alesea suponiendo un adicional de 8.8% de acciones en el mercado. Estamos asumiendo un múltiplo FV/Ebitda a pagar de 10.0x, el cual es similar a su promedio U3a y únicamente reflejando el efecto de un menor apalancamiento de la emisora con un mayor número de acciones en circulación. El múltiplo estimado a pagar implica un descuento de 14.0% contra el FV/Ebitda actual de 14.0x. Estimamos un crecimiento en Ebitda del orden de 23.0% para el 2013, con un total de 111 aperturas (expansión cercana al 10.0% en número de unidades). Los resultados del 2013, continuarán viéndose favorecidos por un buen entorno en el consumo así como por la incorporación de Italianni's. El precio bajo la metodología de DCF sería de \$27.88. El rendimiento potencial para la emisora es de 25.5%, por lo que reiteramos recomendación de COMPRA.

### Oferta Pública

28 de Noviembre de 2012

### COMPRA

Precio Objetivo (2013 P\$): 27.00  
Rendimiento Potencial : 25.6%

### Raquel Moscoso Armendariz

[moscoso@ixe.com.mx](mailto:moscoso@ixe.com.mx)

5335-3302

### Características de la Oferta

Emisora	Alesea S.A.B. de C.V.	
Clave de Pizarra	ALSEA *	
Rango de Precio (min / max)	\$19.50	\$23.00
Tipo de Oferta	Primaria Subsecuente	
<b>Acciones ofrecidas, (Min, Máx, m)</b>	<b>( 50 - 58)</b>	
Primaria		100%
Nacional	\$19.50 - \$23.0	75%
Internacional	\$19.50 - \$23.0	25%
<b>Sobreasignación</b>		<b>Hasta 15%</b>
<b>Total de Acciones Potencial</b>	<b>( 50 - 58)</b>	<b>hasta 115%</b>
Porcentaje del capital (Máximo c/sobreasignación)	9.20%	
Monto de la Oferta, (Base P\$m)		\$150
Monto Sobreasignación (P\$m)		\$1,150
Monto máximo con sobreasignación (P\$m)		
Acciones Antes de la Oferta (m)		634.00
Acciones Después de la Oferta (m)		380.98
Flotante en Mercado (después de la oferta)		46.14%

### Uso de los recursos

Prepago de deuda y fines corporativos de carácter general

### Colocadores

Internacionales	Accival y Santander
Nacionales	Accival y Santander

### Fechas Clave

Cierre de Libro	29 de noviembre de 2012
Registro en BMV	30 de noviembre de 2012
Liquidación	5 de diciembre de 2012

### Resultados

(cifras en millones de pesos)

	2011	2012E	2013E	2014E
Ingresos	10,669	13,697	16,904	19,789
Utilidad Operativa	536	832	1,035	1,221
EBITDA	1,260	1,630	1,998	2,347
Margen EBITDA	11.8%	11.9%	11.8%	11.9%
Utilidad Neta	203	285	459	651
Margen Neto	1.9%	2.1%	2.7%	3.3%
Activo Total	9,374	9,373	9,351	10,825
Disponible	317	543	608	1,300
Pasivo Total	6,081	4,655	4,144	5,051
Deuda	4,057	2,226	1,726	1,856
Capital	2,994	4,247	4,687	5,197

### Múltiplos y razones financieras

	2011	2012E	2013E	2014E
FV/EBITDA	8.7x	10.4x	8.0x	7.1x
P/U	48.1x	46.5x	28.9x	20.4x
P/VL	2.9x	3.1x	2.8x	2.6x
ROE	6.8%	7.9%	10.3%	13.2%
ROA	2.2%	3.0%	4.9%	6.4%
EBITDA/Intereses	9.6x	Int. Gan.	Int. Gan.	Int. Gan.
DeudaNeta/EBITDA	3.0x	1.2x	0.7x	0.5x
Deuda/Capital	1.4x	0.5x	0.4x	0.4x



@ analisis\_fundam

## Calificación de los 8 criterios básicos fundamentales

VARIABLE	+	-	+/-	ARGUMENTOS
PERSPECTIVA SECTORIAL	X			<ul style="list-style-type: none"> <li>Cambios en los hábitos de consumo, la migración hacia productos más higiénicos, abre oportunidades para las franquicias de QSR.</li> <li>La industria de comida en México tiene un valor de \$49,810mdp, el 27.0% de este valor está compuesto por las categorías de Fast Food, Cafeterías y Casual Dinning.</li> <li>El consumo de café en México creció de 400grs per cápita en el 2003 a 1.5kgs per cápita actualmente.</li> <li>De acuerdo con Euromonitor, la industria de servicios de alimentos experimenta una tendencia positiva de crecimiento, la cual se prevé continúe durante los próximos 5<sup>a</sup>.</li> <li>Entre el 2009- 2014, estima un CAC promedio de la industria de servicio alimentos de 7.4% para México y del 8.3% para Sudamérica.</li> <li>En México el 60% de los negocios independientes, no completan el 2º año de vida, a diferencia de las franquicias, de las cuales el 95% siguen vivos al 5º año de vida.</li> <li>Industria muy fragmentada. Más de 540 mil participantes, 55% informales. La industria representa 3.8% del PIB. Se estima un valor de \$49.0mmdp, y un ticket promedio de \$105.0</li> <li>El 77% de las ventas de la industria lo concentran los restaurantes de servicio completo, el 8.7% la comida rápida y el resto se reparte entre cafeterías especializadas, comida casual e informales.</li> <li>La industria de servicios de comida en México es dominada en un 47.0% del mercado por los operadores de "Full Service" y se espera tenga un crecimiento anual compuesto de 8.0% para 2016.</li> <li>El sector consumo es muy sensible a cambios en variables macroeconómicas, como inflación.</li> </ul>
PERSPECTIVA INDIVIDUAL	X			<ul style="list-style-type: none"> <li>La empresa cuenta con un total de 1,388 unidades y estima concluir el 2013 con un total de 1,341 unidades corporativas y 1,416 para el 2014 (Excluye Subfranquicias).</li> <li>La industria de comida con servicio a domicilio está dominada por la pizza donde Domino's cuenta con un 47.0% de participación de mercado.</li> <li>El mercado de Casual Dinning en México está valuado en \$2,490mdp</li> <li>Oportunidades de crecimiento a través de la adquisición de subfranquiciarios de Domino's Pizza, entrada a Sudamérica con marcas de Casual Dinning y crecimiento del recientemente adquirido Italianni's.</li> <li>Alea opera un total de ocho marcas, tres en la categoría de comida rápida (QSR), cuatro en la categoría de comida casual y una bajo el concepto "fast casual", todas en la categoría "top of mind" del consumidor.</li> <li>La experiencia operando marcas de Casual Dining (donde los márgenes son mejores) ha sido muy exitosa, la empresa buscaría expandir este portafolio con marcas de comida mexicana.</li> <li>La operación de algunas de las marcas de Alea es más rentable que en EUA, esto debido a la estructura de costos y gastos.</li> <li>La compañía representa una parte importante del crecimiento de las marcas internacionales que opera.</li> <li>Existen oportunidades de crecimiento en QSR y Casual Dinning en los segmentos de comida mexicana.</li> <li>Una mayor flexibilidad financiera podría permitir a Alea buscar activamente incorporar una nueva marca a su portafolio.</li> <li>Estimamos un PO 2013 para las acciones de la compañía de \$27.0, asumiendo un múltiplo FV/ Ebitda a pagar de 10.0x (similar a su promedio U3a de 9.5x). Estimamos un crecimiento en Ebitda 2013 de 23.0%.</li> <li>El PO por DCF sería de \$27.8.</li> </ul>
RENTABILIDAD		X		<ul style="list-style-type: none"> <li>El 100% de los instrumentos derivados están enfocados en cobertura, no especulación.</li> <li>Política interna de cubrir hasta el 75.0% de sus necesidades de tipo de cambio.</li> </ul>
MERCADO	X			<ul style="list-style-type: none"> <li>Modelo de negocios diversificado en México y Sudamérica (Colombia, Chile y Argentina).</li> <li>México representa cerca del 80.0% de las Ventas totales de Alea, aunque Sudamérica ha ido cobrando relevancia de manera paulatina.</li> <li>La empresa tiene la concesión para operar Starbuck's en Argentina y tiene una participación minoritaria de la operación en Chile, con lo que se convirtió en el socio latinoamericano por excelencia de Starbuck's Coffe International. Adicionalmente, opera Domino's Pizza en Colombia y BK en Chile y Argentina</li> <li>Alea utiliza el reconocimiento de las marcas a nivel internacional para negociar mejor con proveedores.</li> <li>El mercado potencial lo constituye una base de 213 millones de clientes, distribuidos en los cuatro países donde Alea tiene presencia.</li> <li>La emisora busca continuar expandiendo sus operaciones en Latinoamérica con los mismos formatos de negocio, recientemente abrió el primer PF Chang's en Chile.</li> </ul>
ESTRUCTURA FINANCIERA	X			<ul style="list-style-type: none"> <li>Actualmente la compañía opera con una razón DN/Ebitda de 2.0x, a pesar de que este nivel se encuentra por debajo del nivel máximo permitido de 3.0x, la compañía busca una estructura de deuda más holgada, después de la colocación el nivel de apalancamiento DN/Ebitda bajaría a 1.2x.</li> </ul>
VALUACIÓN	X			<ul style="list-style-type: none"> <li>El Precio Objetivo 2013E por múltiplos es de \$27.0 (asumiendo un múltiplo FV/Ebitda a pagar de 10.0x). La valuación por DCF nos arroja un precio para las acciones de Alea de \$27.8.</li> <li>La acción cotiza a un múltiplo FV/Ebitda de 11.0x, el cual presenta un premio de 15.7% ,18.0% con respecto al FV/Ebitda promedio U3a (9.5x).</li> <li>El precio de la acción ha subido 60.0% (U12m) vs. 21.2% del IPC.</li> </ul>
BURSATILIDAD	X			<ul style="list-style-type: none"> <li>El float actual de la compañía es de 36%. Después de la colocación, su float podría aumentar a 45.0%.</li> <li>La empresa está catalogada dentro de las emisoras de Bursatilidad alta, siendo una de las 35 emisoras que forma parte del IPC.</li> </ul>
OTROS	X			<ul style="list-style-type: none"> <li>Alea cuenta con una política establecida de pago de dividendos.</li> <li>La empresa arrienda la mayor parte de los locales en los que realiza sus operaciones.</li> <li>Por cuestiones de competencia la empresa no proporciona información detallada sobre las marcas.</li> </ul>

Fuente: Banorte-Ixe

### Valuación y PO 2013E de P\$27.0

Para valorar Alsea, utilizamos el método de valuación por múltiplos. Asumimos un múltiplo estimado a pagar de 10.0x, el cual similar a su promedio U3a de (9.5x), e inferior en 14.0% al múltiplo FV/Ebitda actual de 11.0x. Esta valuación resultaría conservadora, si tomamos en consideración la mayor diversificación del portafolio con la que cuenta Alsea. El Precio Objetivo 2013 bajo esta metodología, se ubicaría sobre niveles de \$27.0. Lo anterior, equivale a un rendimiento potencial de 25.6% sobre los niveles actuales.

#### Alsa.- Valuación por Múltiplos

Ebitda 2013	1,998.0
Múltiplo Objetivo	10.0
FV	20,020.0
Deuda Neta	1,119
Interés Minoritario	272
Market Cap	18,629
Número Acciones	690
<b>Precio</b>	<b>27.0</b>

### Valuación por DCF

A través del método de DCF, nuestro precio objetivo obtenido 2013e es de P\$27.88. En nuestros supuestos consideramos un Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 10.0%; Costo promedio de la deuda de 6.4%; Beta de 0.95; Bono de largo plazo (EUA) de 2.97% un premio por riesgo mercado de 5.5% y una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2.5%. Nuestros resultados mostraron un descuento del grupo de 24% respecto a su valor teórico, así como también un rendimiento potencial de 31.5% respecto a su precio actual (pesos).

#### Alsa.- Valuación por DCF

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Perpetuidad
Flujo Libre de Efectivo	6.3	19.0	39.7	52.6	82.3	95.8	1404.4
				Acciones en Circulación (mill.)			690
<b>VPN de los Flujos</b>	<b>1,700</b>						<b>PO DCF 27.88</b>
<b>(-) Deuda Neta</b>	<b>197.1</b>						<b>Precio Actual 21.2</b>
<b>Valor DCF</b>	<b>1,503</b>						<b>Rendimiento Potencial 31.53%</b>
<b>Market Cap. Actual</b>	<b>1142.8</b>						
<b>Descuento %</b>	<b>-24.0%</b>						

TC. Peso/Dólar \$12.80 (estimado Banorte. Ixe)

La siguiente tabla, ejemplifica el posible efecto dilutorio para los accionistas por la colocación, asumiendo distintos escenarios de precios. En este ejercicio, estamos considerando que se ejerce la totalidad de la sobreasignación (15.0%). La compañía no se encuentra dispuesta a emitir más de 58m de nuevas acciones, por lo que partimos de esa base para la construcción de este ejercicio.

#### Tabla de precios y dilución

Acciones Actuales (mlls)	634					
Monto	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150	\$1,150
Precio	\$20.00	\$20.50	\$21.00	\$22.00	\$22.50	\$23.00
# Acciones (millones)	57.50	56.10	54.76	52.27	51.11	50.00
Dilución	9.1%	8.8%	8.6%	8.2%	8.1%	7.9%

Fuente: Banorte-Ixe

En nuestro escenario "Base", asumimos que la acción se coloca en el precio de \$20.5, lo que implicaría un "Float adicional de 8.8% y un descuento de 3.3% sobre los niveles actuales de \$21.2

#### Estado de Resultados (mdp)

	2011	2012	2013	2014	2015	TACC
Ventas Netas	10,696.2	13,697.4	16,904.2	19,788.7	21,616.7	15.1%
Cto. de Ventas	3,787.6	4,845.7	6,138.8	7,196.7	7,991.0	
Utilidad Bruta	6,908.615	8,851.7	10,765.4	12,592.0	13,625.7	
Gastos Oper.	6,458.3	8,019.8	9,730.5	11,370.7	12,292.5	
Ut. Op	498.1	831.8	1,034.9	1,221.4	1,333.3	
EBITDA	1,221.9	1,629.5	1,998.3	2,346.6	2,580.4	16.1%
CIF	(118.1)	(135.7)	(149.3)	(153.0)	(166.7)	
Ut. Antes Imptos	388.8	696.1	885.6	1,068.4	1,166.5	
ISR y PTU	106.3	275.3	262.4	401.7	441.9	
UT. Neta	282.544	420.9	623.2	666.7	724.6	20.7%
Acciones en circulac.	634	690.0	690.0	690.0	690.0	
UPA	0.445652997	0.609931739	0.903188662	0.966178025	1.050172658	

#### MÁRGENES

Margen Operativo	4.7%	6.1%	6.1%	6.2%	6.2%
Margen Ebitda	11.4%	11.9%	11.8%	11.9%	11.9%
Margen Neto	2.6%	3.1%	3.7%	3.4%	3.4%

### Comparativo Sectorial

En la siguiente hoja podemos observar el comparativo sectorial de Alsea. Es importante señalar que en México no existe ningún comparable directo. Los comparativos más cercanos son empresas internacionales, aunque en esos casos éstas no solo operan las marcas, si no que son dueñas de ellas y cobran regalías por permitir el uso y explotación de dichas marcas a terceros.

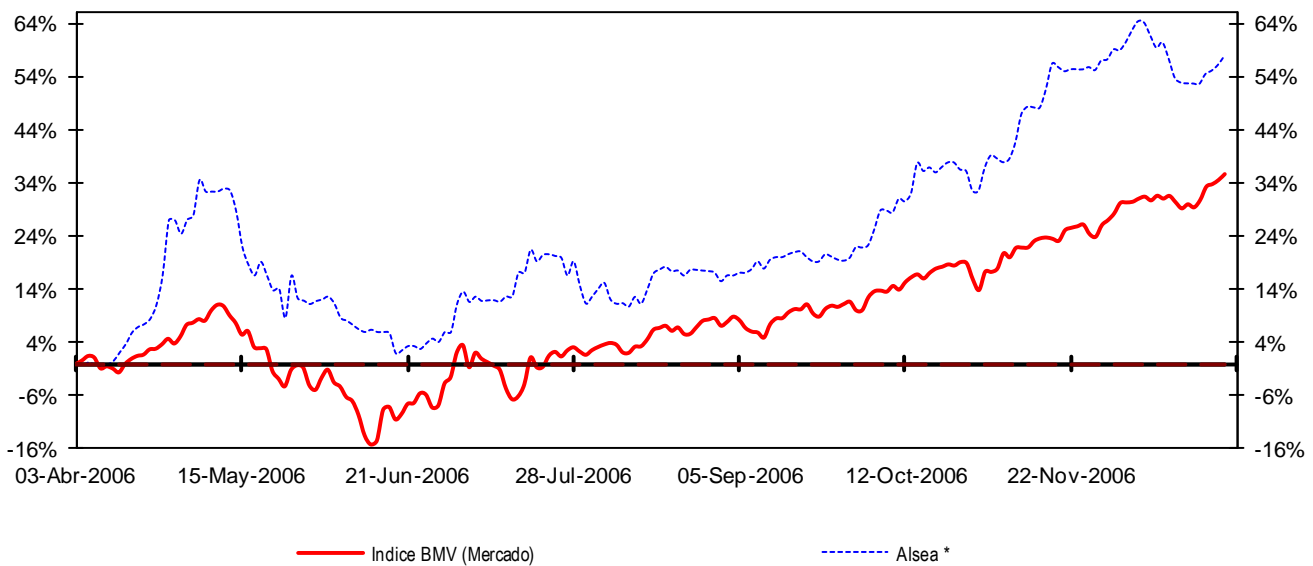
Emisora	P/VL	VE/Ebitda		VE/Ebitda 2013E	ROA	DN/Ebitda		Ventas 12m	Ebitda 12m	Margen	Margen	Ventas 2013	Ebitda 2013	Margen Ebitda 2013
		2012E	2012E			Actual	Operativo							
Arcos Dorados	3.6	9.1	9.1	8.75	6.21	1.29	4,281	334.9	8.70%	6.30%	4,281	390.3	9.10%	
Papa John's	5.6	9.43	9.43	9.19	15.19	0.19	1,320	128.9	10.20%	7.50%	1,396	137.6	10.20%	
Jack in the box	2.9	7.65	7.65	7.14	3.98	1.93	1,545	226	6.80%	5.80%	1,608	223.9	13.90%	
Domino's Pizza	ND	13.26	13.26	12.85	24.05	5.23	2,435	435.3	17.90%	16.50%	1,750	324.7	18.60%	
Wendy's Co.	0.9	9.07	9.07	8.95	-0.36	3.21	2,514	321.5	7.80%	6.80%	2,623	347.5	13.20%	
Yum Brands	15.1	12.59	12.59	12.13	18.44	0.74	13,591	2818	20.70%	16.10%	14,907	3207.7	21.50%	
Chipotle	6.5	14.89	14.89	14.45	17.98	-1.07	2,629	534.3	20.30%	17.20%	3,110	628.7	20.20%	
Cheese Cake Factory	3.2	8.02	8.02	7.91	10.53	-0.25	1,822	225.2	12.40%	8.20%	1,936	247.5	12.80%	
Darden Restaurants	3.7	8.07	8.07	7.4	8.26	1.86	8,092	1102.8	13.60%	9.20%	9,467	1333.5	14.10%	
Brinker International	ND	7.54	7.54	6.81	10.84	1.72	1,791	233.1	13.00%	8.60%	1,877	272.5	14.52%	
Panera Bread	ND	12.87	12.87	12.03	14.91	-0.83	1,297	221.3	17.10%	12.80%	1,546	277.3	17.94%	
Aalsea	4.1	11.09	10.43	8.00	3.68	2.00	1,003	120	11.70%	5.50%	1,321	156	11.80%	
Promedio		10.23	10.23	9.78					13.50%	10.45%	4045.5	671.9273	15.10%	

## EN LA HISTORIA

En el mes de Mayo de 2006, Aalsea llevó a cabo una colocación primaria por un monto de \$756mdp, emitiendo un total de dieciocho millones de acciones, lo que implicó un incremento de 12.8% en el número de acciones totales de la compañía. El destino de los fondos en esa ocasión al igual que ahora fue para liquidar pasivos de la compañía. La experiencia nos dice, que a pesar de que la emisora no hizo nada diferente con el dinero recibido, el rendimiento que tuvieron los títulos durante los meses posteriores a la colocación resultó superior al rendimiento que obtuvo el mercado en ese mismo período.

Consideramos, que en esta ocasión, no tendría por qué ser diferente, con el beneficio agregado de que ahora Aalsea es una emisora mucho más líquida de lo que era hace 6 años y adicionalmente, al haber una mayor cantidad de float en el mercado, (el float después de la oferta podría llegar a niveles cercanos al 45.0%), esto estaría permitiendo la participación de un mayor número de inversionistas en la operación de estos títulos. A continuación presentamos la gráfica ilustrativa del comportamiento de la acción durante el período previo y posterior a la colocación (fin mayo 2006).

### Aalsea.- Comportamiento vs IPC Abr. 2006 – Ago.2006



Fuente: Banorte-Ixe

## ¿Cuál es La Evolución de Aalsea?

En el año 1989, se abre la primera tienda de Domino’s Pizza en México, en 1990 Aalsea consigue la franquicia maestra para explotar esta marca. En 1990 empieza a operar el primer centro de distribución en México, en 1999 Aalsea hace su IPO, en el 2002 se firma la JV con Starbucks Coffee e inicia operaciones con BK en México, en el año 2005 empieza la incursión en el mercado de comida casual con Chilli’s y en el 2006 Aalsea compra todas las tiendas de BK en Argentina y Chile, en el 2007 se firma el acuerdo con SCI para desarrollar la marca en Argentina y Chile, en el 2008 inicia operaciones en Colombia con las marcas DP y BK. Adicionalmente, en el mismo año adquiere la marca CPK, en el 2009 comienza el desarrollo de la marca PF Chang’s en nuestro país. En el año 2011 se suma al portafolio el concepto de “Fast Casual” con la marca Pei Wei. Al año siguiente se concreta el acuerdo para la operación en el territorio mexicano de la marca de restaurantes de comida italiana Italianni’s.

### ¿Cuáles son las marcas que conforman el Portafolio?

MARCA	DESCRIPCION DE LA MARCA	# Unidades y Países Operando
DOMINO’S PIZZA	<ul style="list-style-type: none"> <li>Líder mundial en el reparto de pizzas a domicilio, con 8,079 tiendas en más de 50 países. Su objetivo es, ofrecer al cliente la mejor calidad en producto y entrega a domicilio. Actualmente, México es el país número 1 en términos de unidades (excluye EUA).</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cuenta con la franquicia maestra para México y posee el 75.0% de la operación de Domino’s Pizza Colombia (Dominalco). La operación consta de 608 unidades, 586 en México (420 corporativas, 166 subfranquicias) y 22 en Colombia.</li> </ul>
STARBUCKS COFEE	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es el líder mundial en cafeterías con más de 10,500 tiendas en más de 35 países. Nuestra misión es la de desarrollar la marca Starbucks Coffee en México, ofreciendo y sirviendo el mejor café del mundo. Excluyendo a EUA México ocupa el lugar número 7 en términos de unidades.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La marca opera bajo el concepto de JV, cuenta con un total de 412 tiendas, 355 en México y 57 en Argentina. En México ha sido y continuará siendo la marca de mayor crecimiento en el portafolio de Aalsea.</li> </ul>
BURGER KING	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es la segunda cadena de hamburguesas más grande del mundo, con más de 11,000 restaurantes en más de 65 países. México está dentro de los cinco primeros lugares en términos de unidades, con 275 tiendas, siendo Aalsea el mayor franquiciatario de la marca.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aalsea cuenta con un total de 215 tiendas, operando en México (106), Chile (34), Argentina (62) y Colombia (13). Es el mayor franquiciatario de la marca en México y posee todas las tiendas de Chile y Argentina.</li> </ul>
CHILLI’S	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es una de las cadenas de comida casual más reconocidas a nivel mundial, con más de 1,100 unidades y operación en más de 20 países. Fuera de EUA, México ocupa el primer lugar en número de unidades, la operación está dividida entre dos franquiciatarios.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cuenta con 35 restaurantes y tiene derecho a operar la marca en seis estados de la República, entre ellos el Distrito Federal.</li> </ul>
CALIFORNIA PIZZA KITCHEN	<ul style="list-style-type: none"> <li>CPK es considerada líder en el segmento de comida casual y ha sido reconocida por la NRA (Nacional Restaurant Association) en varias ocasiones por sus platillos, el enfoque está basado en comida al estilo californiano.. Actualmente CPK cuenta con más de 230 restaurantes en prácticamente todos los Estados de la Unión Americana.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La operación se hace bajo la base de franquicia maestra, para operar la marca en toda la República Mexicana, actualmente Aalsea tiene abiertas 13 unidades de este concepto.</li> </ul>
PF CHANG’S	<ul style="list-style-type: none"> <li>Este concepto, ofrece comida china en un ambiente de comida casual, con un toque contemporáneo, enfocado hacia clase media-alta. El menú se basa en platillos típicos chinos, con ingredientes traídos desde china.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aalsea cuenta con la franquicia maestra para explotar la marca en territorio nacional. Actualmente, esta cuenta con un total de 10 restaurantes.</li> </ul>
Pei Wei	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pei Wei Asian Dinner es marca líder en Estados Unidos en el segmento de comida asiática dentro de la categoría “Fast Casual”. El concepto ofrece un menú de comida asiática inspirada en 5 regiones de Asia: China, Japón, Corea, Tailandia y Vietnam. La marca cuenta con 173 restaurantes en EUA y 1 en México.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>La emisora cuenta con un contrato de desarrollo exclusivo y licencia maestra para desarrollar la marca en el país, el contrato es por 10 años, con un derecho a prorrogar el mismo. La compañía cuenta con una unidad abierta bajo ese concepto.</li> </ul>
Italianni’s	<ul style="list-style-type: none"> <li>Esta marca fue incorporada al portafolio en febrero 2012, después de un largo litigio con los dueños de ésta. Aalsea pagó un poco más de \$1,700mdp por ella. El concepto ofrece comida Italiana “casera”, dentro de un ambiente casual.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Actualmente Aalsea opera un total de 40 unidades corporativas y 12 subfranquicias. Los términos del acuerdo, incluyeron la operación exclusiva de la marca por un período de 30 años (20 iniciales y 10 de prórroga). Aalsea durante ese período no pagará ninguna regalía, cuota de apertura ó comisión por el uso de la marca ó modelo de franquicia.</li> </ul>

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermsillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoso Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Luciana Gallardo Lomeli, Astianax Cuanalo Dorantes y Berenice Arellano Escudero, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

## 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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

### 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.

**Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

### 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

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 alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

### 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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.*

## Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	<a href="mailto:gabriel.casillas@banorte.com">gabriel.casillas@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4695
René Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	<a href="mailto:pimentelr@ixe.com.mx">pimentelr@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9004

## Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	<a href="mailto:delia.paredes@banorte.com">delia.paredes@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	<a href="mailto:katia.goya@banorte.com">katia.goya@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	<a href="mailto:alejandro.padilla@banorte.com">alejandro.padilla@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	<a href="mailto:Jorge.quintana@banorte.com">Jorge.quintana@banorte.com</a>	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	<a href="mailto:juan.alderete.macal@banorte.com">juan.alderete.macal@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	<a href="mailto:alejandro.cervantes@banorte.com">alejandro.cervantes@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	<a href="mailto:julia.baca.negrete@banorte.com">julia.baca.negrete@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	<a href="mailto:livia.honsel@banorte.com">livia.honsel@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	<a href="mailto:miguel.calvo@banorte.com">miguel.calvo@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	<a href="mailto:francisco.rivero@banorte.com">francisco.rivero@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	<a href="mailto:lourdes.calvo@banorte.com">lourdes.calvo@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	<a href="mailto:raquel.vazquez@banorte.com">raquel.vazquez@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2967

## Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	<a href="mailto:carlos.hermosillo.bernal@banorte.com">carlos.hermosillo.bernal@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	<a href="mailto:mjimenezza@ixe.com.mx">mjimenezza@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	<a href="mailto:acuanalo@ixe.com.mx">acuanalo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9967
Víctor Hugo Cortes	Análisis Técnico	<a href="mailto:victorhugo.cortes@ixe.com.mx">victorhugo.cortes@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1231
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	<a href="mailto:marisol.huerta.mondragon@banorte.com">marisol.huerta.mondragon@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería / Financiero	<a href="mailto:marissa.garza@banorte.com">marissa.garza@banorte.com</a>	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	<a href="mailto:rmoscoso@ixe.com.mx">rmoscoso@ixe.com.mx</a>	(55) 5335 - 3302
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	<a href="mailto:jespitia@ixe.com.mx">jespitia@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	<a href="mailto:mporozco@ixe.com.mx">mporozco@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9962
María de Lourdes Camacho	Edición Bursátil	<a href="mailto:mariadelourdes.camacho@ixe.com.mx">mariadelourdes.camacho@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9961

## Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Subdirector Deuda Corporativa	<a href="mailto:tabdulmassih@ixe.com.mx">tabdulmassih@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:hgomez01@ixe.com.mx">hgomez01@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:icespedes@ixe.com.mx">icespedes@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9937

## Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	<a href="mailto:marcos.ramirez@banorte.com">marcos.ramirez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	<a href="mailto:lpietrini@ixe.com.mx">lpietrini@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	<a href="mailto:armando.rodal@banorte.com">armando.rodal@banorte.com</a>	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	<a href="mailto:vrolan@ixe.com.mx">vrolan@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	<a href="mailto:carlos.martinez@banorte.com">carlos.martinez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1683