

SPORT

Reporte Trimestral

27 de abril 2017

Modesta expansión en la rentabilidad

- El reporte de SPORT fue alineado a nuestras expectativas a nivel operativo, aunque la utilidad neta fue inferior, debido a un mayor RIF. Esperamos una reacción de neutral a positiva en la acción
- Los ingresos crecieron 13.8% A/A a P\$358m, el EBITDA aumentó 14.7% a P\$52m y la utilidad neta cayó 50.4% a P\$1m, afectada por un mayor pago de intereses ante la subida de tasas
- Por el momento reiteramos nuestra recomendación de MANTENER y PO2017 de P\$18.35, a reserva de conocer detalles adicionales de la estrategia corporativa en la reunión con analistas del 5 de mayo

Reporte en línea, con ligera mejoría en márgenes. Las cifras de SPORT vinieron alineadas a nuestros estimados a nivel operativo, conforme un mayor número de usuarios impulsó los ingresos, al tiempo que la estrategia de control de gatos y un modesto apalancamiento operativo apoyaron una expansión de 20pb en el margen EBITDA de la compañía. En el periodo, los ingresos crecieron 13.8% a P\$358m, igual a nuestra expectativa, en tanto que el flujo de operación aumentó 14.7% A/A para ubicarse en P\$52m, igual a nuestro estimado. Mientras tanto, la utilidad neta se vio impactada por un mayor pago de intereses como resultado de los incrementos en las tasas de interés y pérdidas cambiarias. Así, el beneficio neto de SW se contrajo 50.4% A/A a P\$1m, siendo por debajo de nuestras expectativas. Esperamos una reacción de neutral a positiva en el precio de la emisora como resultado del reporte, aunque optamos por mantenernos cautelosos a la espera de conocer cualquier posible detalle adicional que se pudiera dar a conocer en la reunión con analistas del próximo 5 de mayo. En ese sentido, por el momento, reiteramos nuestra recomendación de MANTENER y PO2017 de P\$18.35 por acción.

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

Valentín Mendoza

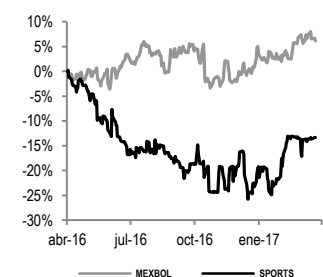
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$17.15
PO 2017	\$18.35
Dividendo	0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	7.0%
Máx - Mín 12m (P\$)	19.84- 13.99
Valor de Mercado (US\$m)	74.0
Acciones circulación (m)	82.1
Flotante	76%
Operatividad Diaria (P\$ m)	0.5
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	7.4x
P/U	48.9x

Rendimiento relativo al IPC

12 meses



Estados Financieros

	2015	2016	2017E	2018E
Ingresos	1,192	1,364	1,577	1,777
Utilidad Operativa	55	70	82	96
EBITDA	204	228	265	300
Margen EBITDA	17.2%	16.7%	16.8%	16.9%
Utilidad Neta	16	30	28	27
Margen Neto	1.4%	2.2%	1.7%	1.5%
Activo Total	1,625	1,642	2,038	2,148
Disponible	158	134	202	160
Pasivo Total	766	752	734	868
Deuda	455	441	664	787
Capital	858	890	1,304	1,280

Fuente: Banorte-Ixe

Múltiplos y razones financieras

	2015	2016	2017E	2018E
FV/EBITDA	8.3x	7.3x	6.9x	6.7x
P/U	86.7x	46.1x	49.8x	50.9x
P/VL	1.6x	1.5x	1.1x	1.1x
ROE	1.9%	3.4%	2.5%	2.1%
ROA	1.0%	1.8%	1.4%	1.3%
EBITDA/ intereses	6.3x	7.2x	5.3x	4.7x
Deuda Neta/EBITDA	1.5x	1.3x	1.7x	2.1x
Deuda/Capital	0.5x	0.5x	0.5x	0.6x

SPORT – Resultados 1T17

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T16	1T17	Var %	1T17e	Var % vs Estim.
Ventas	315	358	13.8%	358	0.0%
Utilidad de Operación	8	9	11.3%	10	-9.3%
Ebitda	45	52	14.7%	52	-0.3%
Utilidad Neta	2	1	-50.4%	2	-43.9%
Márgenes					
Margen Operativo	2.7%	2.6%	-0.1pp	2.9%	-0.3pp
Margen Ebitda	14.3%	14.5%	0.1pp	14.5%	0.0pp
Margen Neto	0.6%	0.3%	-0.3pp	0.5%	-0.2pp
UPA	\$0.02	\$0.01	-50.4%	\$0.02	-43.9%

Fuente: Banorte Ixe

Estado de Resultados (Millones)

Año	2016	2016	2017	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	314.9	357.5	358.3	13.8%	0.2%
Costo de Ventas				N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	314.9	357.5	358.3	13.8%	0.2%
Gastos Generales	306.5	331.5	348.8	13.8%	5.2%
Utilidad de Operación	8.5	26.0	9.4	11.3%	-63.8%
Margen Operativo	2.7%	7.3%	2.6%	(0.1pp)	(4.6pp)
Depreciación Operativa	36.7	40.4	42.4	15.5%	5.0%
EBITDA	45.2	66.4	51.8	14.7%	-21.9%
Margen EBITDA	14.3%	18.6%	14.5%	0.1pp	(4.1pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(5.9)	(9.1)	(8.2)	38.7%	-10.2%
Intereses Pagados	7.2	10.4	9.9	38.5%	-4.4%
Intereses Ganados	1.7	0.4	1.6	-3.2%	285.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros		0.7	0.1	N.A.	-92.1%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(0.4)	0.1	(0.2)	-56.7%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	2.6	16.9	1.2	-51.9%	-92.7%
Provisión para Impuestos	0.7	3.4	0.3	-55.8%	-90.6%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	1.8	13.5	0.9	-50.4%	-93.2%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	1.8	13.5	0.9	-50.4%	-93.2%
Margen Neto	0.6%	3.8%	0.3%	(0.3pp)	(3.5pp)
UPA	0.022	0.169	0.011	-50.4%	-93.4%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	219.1	191.5	247.2	12.8%	29.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	131.6	134.3	138.7	5.4%	3.3%
Activos No Circulantes	1,419.5	1,450.3	1,532.0	7.9%	5.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,174.7	1,206.3	1,263.7	7.6%	4.8%
Activos Intangibles (Neto)	8.9	13.1	12.8	44.0%	-1.6%
Activo Total	1,638.6	1,641.8	1,779.2	8.6%	8.4%
Pasivo Circulante	446.7	534.3	550.9	23.3%	3.1%
Deuda de Corto Plazo	150.1	235.2	132.8	-11.5%	-43.5%
Proveedores	278.5	70.9	15.4	-94.5%	-78.2%
Pasivo a Largo Plazo	331.6	217.9	340.7	2.7%	56.3%
Deuda de Largo Plazo	331.6	205.4	327.5	-1.3%	59.4%
Pasivo Total	778.3	752.2	891.6	14.6%	18.5%
Capital Contable	860.2	889.7	887.6	3.2%	-0.2%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	860.2	889.7	887.6	3.2%	-0.2%
Pasivo y Capital	1,638.6	1,641.8	1,779.2	8.6%	8.4%
Deuda Neta	336.3	306.4	321.7	-4.4%	5.0%

Estado de Flujo de Efectivo

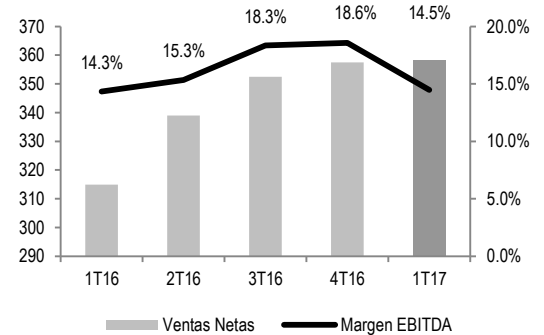
Flujo del resultado antes de Impuestos
Flujos generado en la Operación
Flujo Neto de Actividades de Inversión
Flujo neto de actividades de financiamiento

Incremento (disminución) efectivo

Fuente: Banorte Ixe, BMV

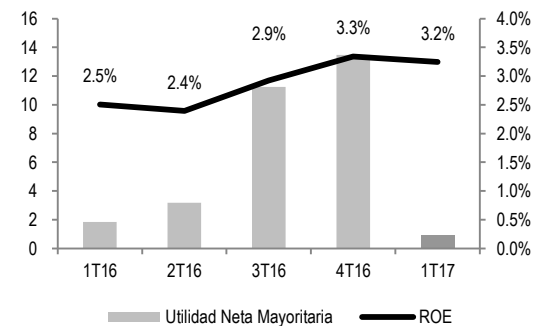
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



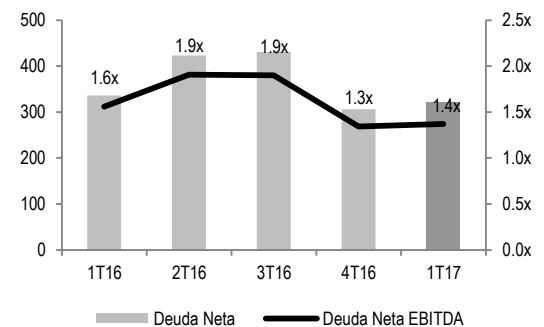
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Crecen a doble dígito los usuarios activos. La compañía arrancó 2017 con 72,558 usuarios activos en sus clubes. Esta cifra superó nuestra expectativa de 70,133 miembros. Este desempeño se explica por la reducción interanual de 50pb en la tasa de deserción para ubicarse en 5%. Lo anterior fue resultado de los esfuerzos corporativos para incentivar la retención, a través de mejoras al servicio, adaptaciones a las instalaciones y remodelaciones. De esta manera, los usuarios en clubes maduros alcanzaron 69,738 (+7.5%), mientras que los clubes recientemente inaugurados aportaron 2,820 miembros.

Crecen las ventas en línea con nuestros estimados. Las ventas de SPORT en el 1T17 alcanzaron P\$358m, siendo iguales a nuestra proyección. Ello fue resultado del creciente número de usuarios activos, manifiesto a través de un sorprendente avance de 36% en los ingresos por membresías y de 7.5% en las cuotas de mantenimiento. Adicionalmente, otros ingresos se incrementaron en 55%, gracias a fuertes avances en los ingresos deportivos y otros ingresos clave, relacionados con una mayor venta de clases personalizadas y programas deportivos. Finalmente, los ingresos por patrocinios cayeron 9.5%.

Modesta expansión en márgenes. Durante el trimestre, el flujo de operación de SW se incrementó 14.7% a P\$52m, igual a nuestro estimado. Como anticipábamos, este desempeño se tradujo en una expansión de 20pb en el margen EBITDA para ubicarse en 14.5%. Detrás de esta cifra, observamos un modesto pero positivo apalancamiento de los gastos de operación, conforme éstos crecieron 12% A/A, por debajo del ritmo que lo hicieron las ventas, contrarrestando parcialmente el mayor gasto de ventas. Asimismo, destacamos el control de gastos ejecutado por la compañía, reflejado en el incremento de 10.2% en el gasto administrativo y reduciendo la proporción de éste sobre las ventas en 20pb a 6.5%

Alza en tasas impactó la utilidad neta. A nivel neto, el resultado de SPORT vino por debajo de nuestras expectativas, conforme el RIF se incrementó interanualmente 38.7% ante un mayor pago de intereses. Éste se relaciona con el incremento en la TIIE por el alza de 350pb que ha hecho Banxico a la tasa de referencia. Así, el margen neto se erosionó 30pb a 0.3% en el 1T17.

Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER y PO2017 de P\$18.35, luego de que el trimestre fuera alineado a nuestras expectativas a nivel operativo. No obstante lo anterior, estaremos atentos a cualquier detalle que se pueda dar la reunión con analistas del próximo 5 de mayo.

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; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, y Francisco José Flores Serrano, 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
SPORT S	19/10/2016	Mantener	\$18.35
SPORT S	19/7/2016	Mantener	\$19.00
SPORT S	25/2/2016	Mantener	\$22.40
SPORT S	23/4/2015	Compra	\$22.40
SPORT S	19/2/2015	Compra	\$31.50

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
Francisco José Flores Serrano	Analista Economía Nacional	francisco.flores.serrano@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 de Estrategia de 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) 1670 - 2144

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

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

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	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 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) 5004 - 1454