

LACOMER

Reporte Trimestral

29 de abril 2020

Finalmente, los márgenes más altos del sector

- El reporte del 1T20 de La Comer superó todas las expectativas, confirmando así nuestra tesis de inversión de: (a) los crecimientos más atractivos del sector; y (b) el potencial de la palanca operativa
- Si bien en esta ocasión las cifras se vieron impulsadas por la pandemia, creemos que la emisora podría ser más defensiva en el entorno actual, al estar enfocada en un mercado menos sensible al ciclo económico

Liderando los crecimientos del sector. La Comer superó ampliamente nuestros estimados, nuevamente confirmando los crecimientos y expansiones en rentabilidad más agresivos del sector. Las ventas totales se incrementaron 25.6% a/a a \$6,184 millones, impulsadas por un avance de 16.9% en las VMT gracias a compras de pánico por el COVID-19, y un aumento de 7.5% en el piso de ventas. Mientras tanto, una mayor contribución de *Fresko* y *City Market* permitió expandir el margen bruto 20pb a 27.9%, compensando un mayor costo logístico para garantizar el abasto oportuno durante la pandemia. El EBITDA, por su parte, creció un sorprendente 42.6% a/a a \$723 millones y el margen respectivo se expandió 140pb a 11.7%, producto de un mejor apalancamiento de gastos. Consideramos que este margen -superior al de Walmex- confirma nuestra tesis de inversión y pone de manifiesto el gran potencial de rentabilidad en la emisora, al mejorar el apalancamiento de gastos, conforme la compañía tome una mayor escala. Finalmente, el desempeño operativo, de la mano de ganancias cambiarias, impulsaron la utilidad neta 64.2% a/a a \$428 millones.

Atractivo abaratamiento. Tras el reporte, el múltiplo FV/EBITDA U12M disminuyó a 11.7x desde 13.2x previo, mientras que el P/U lo hizo a 23.0x desde 26.8x. Aunque el [entorno macroeconómico es más retador](#), consideramos que La Comer podría ser una opción defensiva en la coyuntura actual, con una estructura financiera muy sana, libre de deuda.

www.banorte.com
@analisis_fundam

Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza

Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

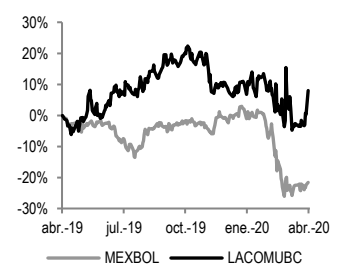
Jorge Izquierdo

Analista
jorge.izquierdo.lobato@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$25.02
PO 2020	\$29.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	
Máx - Mín 12m (\$)	27.00 - 19.66
Valor de Mercado (US\$m)	981.9
Acciones circulación (m)	1,086.00
Flotante	43.6%
Operatividad Diaria (\$ m)	10.8
Múltiplos U12M	
FV/EBITDA	11.7x
P/U	23.0x

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	19,119	21,591	24,005	26,413
Utilidad Operativa	1,047	1,118	1,295	1,375
EBITDA	1,753	1,979	2,256	2,535
Margen EBITDA	9.2%	9.2%	9.4%	9.6%
Utilidad Neta	1,089	1,015	1,186	1,250
Margen Neto	5.7%	4.7%	4.9%	4.7%
Activo Total	26,036	28,891	31,127	32,985
Disponible	2,602	2,391	3,006	3,165
Pasivo Total	4,034	5,904	6,578	7,071
Deuda	0	1,342	1,342	1,342
Capital	22,003	22,987	24,549	25,914

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	13.9x	13.2x	11.0x	9.8x
P/U	25.1x	26.8x	23.2x	22.1x
P/VL	1.2x	1.1x	1.0x	1.0x
ROE	5.1%	4.5%	5.0%	5.0%
ROA	4.2%	3.5%	3.8%	3.8%
EBITDA/ intereses	309.5x	14.0x	14.4x	15.5x
Deuda Neta/EBITDA	-1.5x	-0.5x	-0.7x	-0.7x
Deuda/Capital	0.0x	0.1x	0.1x	0.1x

LACOMER- Resultados 1T20

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	1T19	1T20	Var %	1T20e	Var % vs Estim.
Ventas	4,922	6,184	25.6%	5,592	10.6%
Utilidad de Operación	300	464	54.7%	364	27.2%
Ebitda	507	723	42.6%	593	21.9%
Utilidad Neta	261	428	64.2%	335	27.6%
Márgenes					
Margen Operativo	6.1%	7.5%	1.4pp	6.5%	1.0pp
Margen Ebitda	10.3%	11.7%	1.4pp	10.6%	1.1pp
Margen Neto	5.3%	6.9%	1.6pp	6.0%	0.9pp
UPA	\$0.24	\$0.39	64.2%	\$0.31	27.6%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2019	2020	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	4,922	5,749	6,184	25.6%	7.6%
Costo de Ventas	3,557	4,176	4,461	25.4%	6.8%
Utilidad Bruta	1,365	1,572	1,722	26.2%	9.5%
Gastos Generales	1,072	1,332	1,250	16.6%	-6.1%
Utilidad de Operación	300	253	464	54.7%	83.2%
Margen Operativo	6.1%	4.4%	7.5%	1.4pp	3.1pp
Depreciación Operativa	207	229	260	25.2%	13.3%
EBITDA	507	482	723	42.6%	50.0%
Margen EBITDA	10.3%	8.4%	11.7%	1.4pp	3.3pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	14	(7)	30	123.3%	N.A.
Intereses Pagados	29	38	36	22.7%	-6.1%
Intereses Ganados	46	33	39	-13.5%	20.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(3)	(2)	27	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	313	246	494	57.6%	100.9%
Provisión para Impuestos	53	(33)	66	25.2%	N.A.
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	261	279	428	64.2%	53.5%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	261	279	428	64.2%	53.5%
Margen Neto	5.3%	4.9%	6.9%	1.6pp	2.1pp
UPA	0.240	0.257	0.394	64.2%	53.5%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	6,428	6,534	6,765	5.2%	3.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,686	2,391	2,865	6.7%	19.8%
Activos No Circulantes	21,245	22,357	22,818	7.4%	2.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	12,337	13,385	13,873	12.4%	3.6%
Activos Intangibles (Neto)	6,278	6,278	6,278		
Activo Total	27,673	28,891	29,584	6.9%	2.4%
Pasivo Circulante	4,022	4,363	4,465	11.0%	2.3%
Deuda de Corto Plazo	66	59	63	-4.7%	7.1%
Proveedores	3,648	3,902	4,065	11.4%	4.2%
Pasivo a Largo Plazo	1,388	1,541	1,674	20.6%	8.6%
Deuda de Largo Plazo	1,194	1,283	1,299	8.8%	1.3%
Pasivo Total	5,410	5,904	6,139	13.5%	4.0%
Capital Contable	22,263	22,987	23,445	5.3%	2.0%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	22,263	22,987	23,445	5.3%	2.0%
Pasivo y Capital	27,673	28,891	29,584	6.9%	2.4%
Deuda Neta	(1,426)	(1,050)	(1,503)	5.4%	43.2%

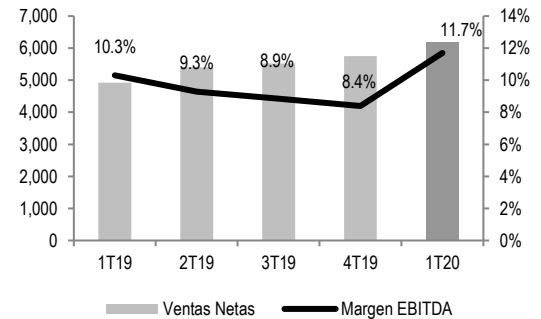
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	444.0	916.1	1,080.5
Flujos de actividades de inversión	(312.9)	(357.5)	(552.8)
Flujos de actividades de financiamiento	(47.3)	(84.4)	(53.8)
Efectos de la variación en la tasa de cambio			
Incremento (disminución) efectivo	83.9	474.2	473.8

Fuente: Banorte, BMV

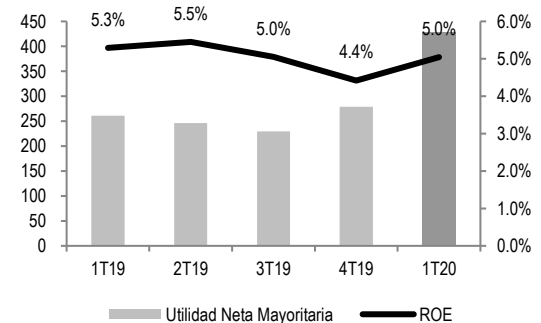
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



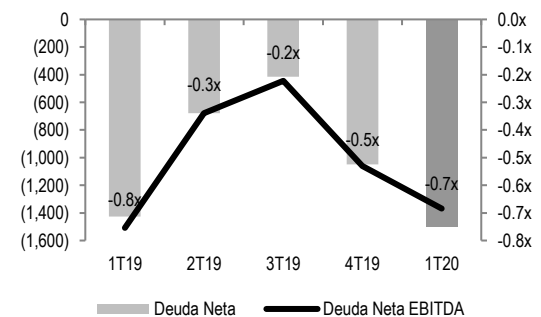
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, 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, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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, finge 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
LACOMER UBC	9/1/2020	Compra	\$29.00
LACOMER UBC	24/7/2019	Mantener	\$25.00
LACOMER UBC	8/1/2019	Compra	\$25.00
LACOMER UBC	25/7/2018	Compra	\$23.00

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(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.cebaldos@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