

HERDEZ

Reporte Trimestral

21 de Octubre de 2016

www.banorte.com
www.ixc.com.mx
@analisis_fundam

Tiene reporte mixto, arriba de lo esperado

- Herdez reportó resultados mixtos, con un alza de 7% en ingresos y un retroceso en el Ebitda de 4.4% (vs-8%e) y una contracción en el margen de Ebitda de 190pb (vs 320pbe).
- Durante el trimestre los resultados operativos continuaron afectados por los mayores costos de sus principales insumos en dólares. Pero mostraron una mejora secuencial.
- Los resultados fueron positivos y mejor a nuestras expectativas. Actualizaremos nuestros estimados en nuestro modelo de valuación y determinaremos nuestro PO 2017.

Presión en rentabilidad, por mayores costos de insumos. Herdez reportó resultados mixtos, mostrando una mejora secuencial. Esperaríamos una reacción positiva en el precio de la acción. En el 3T16, los ingresos sumaron P\$4,543m, un avance de 7% A/A. Por mercado, en México las ventas del negocio principal aumentaron 5.7% A/A, impulsadas por precios. Los canales con mejor desempeño fueron tiendas de conveniencia, institucional y mayoreo. La división de congelados creció 13.8% A/A resultado de las nuevas rutas y un mejor desempeño en la división de Helados Nestlé. Las exportaciones avanzaron 6.1%, afectadas por la escasez de materias primas para los productos de Megamex. El EBITDA consolidado sumó P\$753m, un retroceso 4.4% y una contracción en el margen de EBITDA de 190pb, derivado de los mayores costos de los insumos en dólares, el incremento en los costos fijos en la operación de atún, y mayores gastos administrativos. Asociadas creció 30.9%, a P\$123m. Destaca el mejor desempeño de la marca Herdez y mayor penetración de guacamole en ciertos canales, combinado con la fortaleza del dólar. La utilidad retrocedió 3.2%, al sumar P\$212m.

Marisol Huerta Mondragón

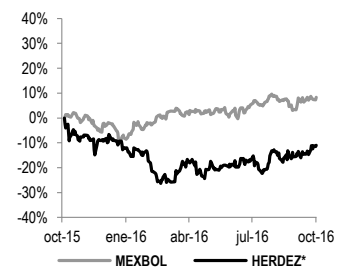
Subdirector/ Alimentos/Bebidas/Comerciales
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$44.65
PO 2016	\$45.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	2.0%
Máx – Min 12m (P\$)	49.6 – 35
Valor de Mercado (US\$m)	1,037
Acciones circulación (m)	432
Flotante	28%
Operatividad Diaria (P\$ m)	15.9
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	12.3x
P/U	68.7x

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

	2014	2015	2016E	2017E
Ingresos	14,319	16,356	18,149	19,471
Utilidad Operativa	2,113	2,036	2,318	3,333
EBITDA	2,415	2,890	2,759	3,678
Margen EBITDA	16.9%	17.7%	15.2%	18.9%
Utilidad Neta	771	389	790	1,196
Margen Neto	5.4%	2.4%	4.4%	6.1%
Activo Total	22,911	24,405	27,285	29,229
Disponible	2,451	1,483	2,405	2,798
Pasivo Total	9,735	10,498	10,726	10,795
Deuda	1,060	1,199	1,376	1,400
Capital	13,176	13,907	16,559	18,434

Múltiplos y razones financieras

	2014	2015	2016E	2017E
FV/EBITDA	12.8x	10.2x	12.1x	9.3x
P/U	20.7x	43.0x	24.4x	16.1x
P/VL	2.5x	2.5x	2.4x	2.1x
ROE	12.2%	5.8%	9.8%	13.3%
ROA	0.0%	1.6%	2.9%	4.1%
EBITDA/ intereses	-6.4x	-7.7x	6.3x	7.4x
Deuda Neta/EBITDA	-1.0x	2.0x	2.1x	1.5x
Deuda/Capital	0.3x	0.4x	0.3x	0.3x

Fuente: Banorte-Ixe

HERDEZ – Resultados estimados 3T16

(cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	3T15	3T16	Var %	3T16e	Var % vs Estim.
Ventas	4,248	4,543	7.0%	4,724	-3.8%
Utilidad de Operación	679	633	-6.8%	630	0.4%
Ebitda	787	752	-4.5%	724	3.8%
Utilidad Neta	219	212	-3.2%	218	-2.7%
Márgenes					
Margen Operativo	16.0%	13.9%	-2.1pp	13.3%	0.6pp
Margen Ebitda	18.5%	16.5%	-2.0pp	15.3%	1.2pp
Margen Neto	5.2%	4.7%	-0.5pp	4.6%	0.1pp
UPA	\$0.508	\$0.491	-3.4%	\$0.500	98.2%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2015	2016	2016	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	4,247.6	4,328.0	4,542.9	7.0%	5.0%
Costo de Ventas	2,478.7	2,711.0	2,702.9	9.0%	-0.3%
Utilidad Bruta	1,768.8	1,617.0	1,840.0	4.0%	13.8%
Gastos Generales	1,096.5	1,123.0	1,208.3	10.2%	7.6%
Utilidad de Operación	678.8	502.0	632.7	-6.8%	26.0%
Margen Operativo	16.0%	11.6%	13.9%	(2.1pp)	2.3pp
Depreciación Operativa	108.1	422.0	119.9	10.9%	-71.6%
EBITDA	786.9	603.0	751.6	-4.5%	24.6%
Margen EBITDA	18.5%	13.9%	16.5%	(2.0pp)	2.6pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(126.4)	(125.0)	(100.3)	-20.7%	-19.8%
Intereses Pagados	102.4		116.6	13.8%	N.A.
Intereses Ganados	7.3		8.3	13.8%	N.A.
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(31.3)	(26.0)	8.0	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	94.3	150.0	123.0	30.4%	-18.0%
Utilidad antes de Impuestos	646.6	527.0	655.4	1.4%	24.4%
Provisión para Impuestos	214.2	167.0	229.8	7.3%	37.6%
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	432.4	360.0	425.6	-1.6%	18.2%
Participación Minoritaria	213.1	198.0	213.4	0.1%	7.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	219.3	162.0	212.2	-3.2%	31.0%
Margen Neto	5.2%	3.7%	4.7%	(0.5pp)	1.0pp
UPA	0.508	0.375	0.491	-3.4%	31.0%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	6,815.9	6,776.0	7,042.2	3.3%	3.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,905.0	1,607.0	1,377.8	-27.7%	-14.3%
Activos No Circulantes	18,180.9	18,487.0	18,941.4	4.2%	2.5%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	4,819.9	5,351.0	5,329.1	10.6%	-0.4%
Activos Intangibles (Neto)	7,219.6	6,813.0	2,554.4	-64.6%	-62.5%
Activo Total	24,996.8	25,263.0	25,983.7	3.9%	2.9%
Pasivo Circulante	2,908.8	3,164.0	3,676.1	26.4%	16.2%
Deuda de Corto Plazo	589.1	350.0	1,441.2	144.6%	311.8%
Proveedores	1,257.5	1,532.0	1.5	-99.9%	-99.9%
Pasivo a Largo Plazo	8,031.5	8,213.0	7,808.3	-2.8%	-4.9%
Deuda de Largo Plazo	6,789.7	5,708.0	6,597.0	-2.8%	15.6%
Pasivo Total	10,940.4	11,377.0	11,484.4	5.0%	0.9%
Capital Contable	14,056.4	13,887.0	14,499.3	3.2%	4.4%
Participación Minoritaria	Y 213.1	198.0	213.4	0.1%	7.8%
Capital Contable Mayoritario	6,940.3	6,918.0	7,082.5	2.0%	2.4%
Pasivo y Capital	24,996.8	25,264.0	25,983.7	3.9%	2.8%
Deuda Neta	5,473.7	6,995.4	6,660.4	21.7%	-4.8%

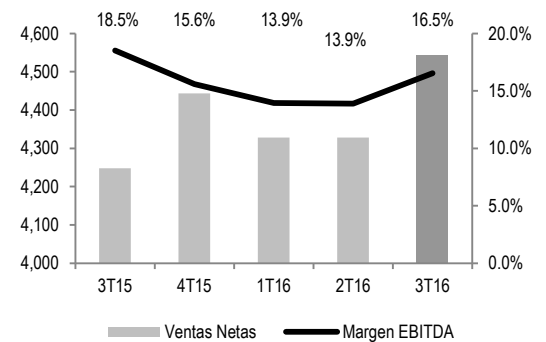
Estado de Flujo de Efectivo

Diferencia en cambios en el efectivo y equivalentes			
Flujos generado en la Operación	(208.8)	(235.7)	539.1
Flujo Neto de Actividades de Inversión	246.0	(28.9)	28.0
Flujo neto de actividades de financiamiento	(301.0)	(508.8)	(479.7)
Incremento (disminución) efectivo	(263.7)	(773.4)	87.4

Fuente: Banorte Ixe, Sibolsa, BMV

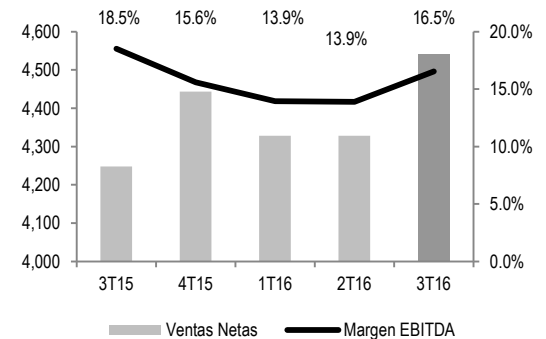
Ventas y Margen EBITDA

(cifras en millones)



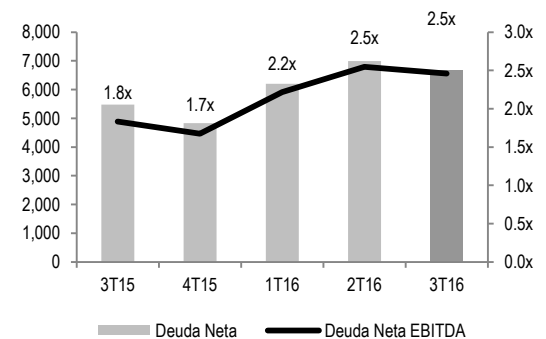
Utilidad Neta y ROE

(cifras en millones)



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

(millones)



Resultados por Mercado durante el 3T16

Negocio principal en México, crece por precios. Durante el 3T16 los ingresos de México crecieron 5.7% al ubicarse en P\$3,489m como resultado de los incrementos en precio realizados en el trimestre. Las categorías que mejor desempeño fueron mermeladas, mole, puré de tomate, salsas caseras, té y vegetales, impulsadas por la estrategia de precios, actividades promocionales y una mayor penetración

A nivel operativo el margen bruto presentó una contracción de 50pb, presionado por el impacto del alza de los costos denominados en dólares, así como el incremento en costos en la operación de atún, ante menores niveles de pesca. De forma secuencial, el margen bruto mejoró respecto a la caída de 390pb observada en el 2T16. Lo que consideramos como positivo. La presión en costos derivó en una contracción en el EBITDA de 1.6% y una caída en el margen de 140pb a 18.8% desde 20.2%. Con una mejora respecto al trimestre previo.

Ventas México (millones de pesos)

	3T15	3T16	%	3T15	3T16
Ingresos	3,300	3,489	5.7%	77.7%	76.8%
Ebitda	668	657	-1.6%	15.7%	14.5%
Margen Ebitda	20.2%	18.8%	-1.4pp		

División de Congelados

Mantiene solidez en ventas el negocio de congelados. La división de congelados creció 13.7%, derivado de un mejor clima y del efecto positivo de la temporada alta en el segmento de helados Nestlé. A nivel operativo y resultado de los mayores costos de los insumos en dólares el margen bruto retrocedió 5.7pp a 63% desde los 68.7%. Cabe señalar que los gastos generales disminuyeron 90pb, como resultado de la integración de Helados Nestlé y una mayor absorción de los gastos fijos. A nivel operativo, la división congelados reportó una caída de 23.2% en el EBITDA y una contracción de 4.8pp en el margen de Ebitda

Ventas Congelados (millones de pesos)

	3T15	3T16	%	3T15	3T16
Ingresos	635	722	13.7%	14.9%	15.9%
Ebitda	95	73	-23.2%	2.2%	1.6%
Margen Ebitda	15.0%	10.1%	-4.8pp		

Internacional afecta escasez de insumos. Las ventas de exportación sumaron P\$332m un avance de 6.1%. La escasez de materias primas para los productos de Megamex afectó el desempeño en ventas y mitigó el efecto positivo por el fortalecimiento del dólar frente al peso. A nivel operativo, el deterioro en ventas, resultó en un EBITDA estable con un retroceso de 40pb en el margen.

Internacional

(millones de pesos)

	3T15	3T16	%	3T15	3T16
Ingresos	313	332	6.1%	7.4%	7.3%
Ebitda	23	23	0.0%	0.5%	0.5%
Margen Ebitda	7.3%	6.9%	-0.4pp		

Asociadas. La participación en los resultados asociadas sumó P\$123m un avance de 30.9%, derivado del fortalecimiento de dólar y del crecimiento orgánico de Megamex. Los resultados son favorecidos por la reestructuración de Don Miguel, mejoría en las ventas de la marca Herdez y una mayor penetración en guacamole, que se combinaron con fortalecimiento del dólar estadounidense.

Estructura Financiera. La posición en de la empresa fue de P\$1,318m. La razón de deuda neta a EBITDA consolidada se ubicó en 1.7x. Mientras que la razón de deuda neta a capital contable se ubica en 0.33 veces.

Inversión en Activos. La compañía realizó una inversión en activos en el trimestre por P\$128m. que fueron asignados a nuevos proyectos de cogeneración de energía limpia de la compañía y a nuevos refrigeradores para Helados Nestlé. El centro de distribución en los Mochis y el incremento de las líneas de salsa en San Luis Potosí.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldívar, Tania Abdul Massih Jacobo, Alejandro Cervantes Llamas, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marissa Garza Ostos, Marisol Huerta Mondragón; Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Juan Carlos García Viejo, Hugo Armando Gómez Solís, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández; Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
HERDEZ	25-FEBRERO-2016	MANTENER	P\$45.00
HERDEZ	22-OCTUBRE-2015	MANTENER	P\$55.00
HERDEZ	24-JULIO-2015	MANTENER	P\$49.00
HERDEZ	20-OCTUBRE-2014	MANTENER	P\$48.00
HERDEZ	20-FEBRERO-2014	MANTENER	P\$43.00

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
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Director Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Santiago Leal Singer	Analista Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1103 - 2368

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas/Comerciales	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 1670 - 1746
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	idalia.cespedes@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faes@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velazquez Rodriguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454