

SORIANA

Reporte Trimestral

28 de abril 2021

Repuntan márgenes a pesar de menores ingresos

- Soriana reportó una caída de doble dígito en ventas, exacerbada por pérdidas adicionales de participación de mercado. Sin embargo, un mejor margen bruto y reducciones de gastos impulsaron la rentabilidad
- El apalancamiento subió a 2.4x DN/EBITDA tras un aumento de \$6,746 millones t/t en la deuda neta, por efecto de un deterioro de -\$7,642 millones en el capital de trabajo por pago a proveedores

Destacable expansión en rentabilidad. Las ventas de Soriana cayeron 10.3% a/a a \$34,749 millones, no sólo por efecto de una base comparativa complicada ante las compras de pánico de hace un año, sino también reflejando mayores pérdidas de participación de mercado y el cierre de 13 tiendas en los U12M como parte de su estrategia de racionalización de su base de unidades. En el trimestre, las VMT se desplomaron -9.0% a/a, siendo 2.4x superior a la caída de 3.7% reportada por ANTAD autoservicio y confirmando el deterioro adicional de su posición competitiva dentro del sector. No obstante, una mejor gestión comercial y de mermas derivó en una expansión de 30pb en el margen bruto a 22.2%, incluso a pesar del impacto de menores cobros de rentas por concesiones otorgadas a inquilinos. Además, recortes de gastos adicionales (-6.0% a/a) abonaron a que el margen EBITDA de la compañía se expandiera 40pb a 8.1%, siendo un desempeño destacable a luz de la fuerte caída de las ventas, en nuestra opinión. Con ello, el flujo de operación cayó a un ritmo menor que los ingresos (-6.5% a/a) a \$2,805 millones. Finalmente, la utilidad neta creció 38.6% a/a a \$957 millones, impulsada por una reducción de 47.2% en el CIF ante un menor pago de intereses y pérdidas cambiarias inferiores a/a.

Los resultados encarecieron la valuación. El mayor apalancamiento se reflejó en un encarecimiento del múltiplo FV/EBITDA de Soriana. Ahora la emisora cotiza a 5.2x U12M vs 4.6x previo. Ciertamente, dicha valuación luce sumamente atractiva, relativo a la mediana del sector comercial en México y de pares internacionales. Sin embargo, el difícil entorno competitivo que enfrenta la empresa y las continuas pérdidas de participación de mercado que ha venido mostrando, sustentan dicho descuento. En consecuencia, seguimos sin ver catalizadores para una revaluación en la acción por el momento.

www.banorte.com
@analisis_fundam

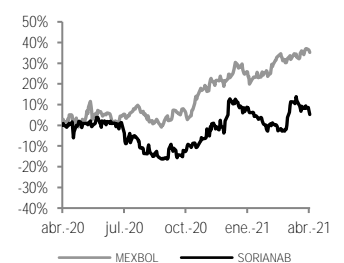
Consumo y Telecomunicaciones

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

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

MANTENER	
Precio Actual	\$18.87
PO	\$23.00
Rendimiento Potencial	21.9%
Máx - Min 12m (\$)	23.49 - 14.62
Valor de Mercado (US\$m)	1,694.7
Acciones circulación (m)	1,800
Flotante	13.8%
Operatividad Diaria (\$ m)	1.3
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	5.2x
P/U	8.6x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros

	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	155,744	157,053	155,001	159,354
Utilidad Operativa	9,213	9,091	9,332	9,614
EBITDA	12,372	12,272	12,404	12,664
Margen EBITDA	7.9%	7.8%	8.0%	7.9%
Utilidad Neta	3,235	3,681	3,682	3,884
Margen Neto	2.1%	2.3%	2.4%	2.4%
Activo Total	145,728	141,842	140,279	141,781
Disponible	1,921	7,627	7,344	3,967
Pasivo Total	81,722	74,296	70,041	67,645
Deuda	33,346	29,414	27,382	24,167
Capital	64,006	67,546	70,238	74,135

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	5.3x	4.6x	4.4x	4.3x
P/U	10.5x	9.2x	9.2x	8.7x
P/VL	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x
ROE	5.1%	5.6%	5.3%	5.4%
ROA	2.2%	2.6%	2.6%	2.7%
EBITDA/ intereses	3.4x	3.9x	4.1x	4.2x
Deuda Neta/EBITDA	2.5x	1.8x	1.6x	1.6x
Deuda/Capital	0.5x	0.4x	0.4x	0.3x

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

SORIANA – Resultados 1T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T20	1T21	Var %	1T21e	Var % vs Estim.
Ventas	38,755	34,749	-10.3%	35,627	-2.5%
Utilidad de Operación	2,207	2,035	-7.8%	1,871	8.7%
Ebitda	3,001	2,805	-6.5%	2,650	5.9%
Utilidad Neta	691	957	38.6%	776	23.4%
Márgenes					
Margen Operativo	5.7%	5.9%	0.2pp	5.3%	0.6pp
Margen Ebitda	7.7%	8.1%	0.4pp	7.4%	0.7pp
Margen Neto	1.8%	2.8%	1.0pp	2.2%	0.6pp
UPA	\$0.38	\$0.53	38.6%	\$0.43	23.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2020	2021	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	38,755	40,962	34,749	-10.3%	-15.2%
Costo de Ventas	30,272	31,760	27,025	-10.7%	-14.9%
Utilidad Bruta	8,483	9,202	7,725	-8.9%	-16.1%
Gastos Generales	6,357	6,343	5,975	-6.0%	-5.8%
Utilidad de Operación	2,207	3,015	2,035	-7.8%	-32.5%
Margen Operativo	5.7%	7.4%	5.9%	0.2pp	(1.5pp)
Depreciación Operativa	795	785	770	-3.1%	-1.9%
EBITDA	3,001	3,801	2,805	-6.5%	-26.2%
Margen EBITDA	7.7%	9.3%	8.1%	0.3pp	(1.2pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,034)	(440)	(546)	-47.2%	24.0%
Intereses Pagados	831	682	582	-30.0%	-14.7%
Intereses Ganados	56	196	50	-11.3%	-74.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(259)	45	(14)	-94.6%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(144)	(72)	(86)	-40.1%	20.1%
Utilidad antes de Impuestos	1,029	2,503	1,403	36.3%	-44.0%
Provisión para Impuestos	332	899	442	33.3%	-50.8%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	697	1,605	960	37.8%	-40.1%
Participación Minoritaria	6	2	3	-52.5%	21.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	691	1,602	957	38.6%	-40.2%
Margen Neto	1.8%	3.9%	2.8%	1.0pp	(1.2pp)
UPA	0.384	0.890	0.532	38.6%	-40.2%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	44,089	43,744	40,245	-8.7%	-8.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,250	7,627	3,593	59.7%	-52.9%
Activos No Circulantes	98,974	98,097	98,435	-0.5%	0.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	67,203	66,130	65,841	-2.0%	-0.4%
Activos Intangibles (Neto)	20,364	20,379	20,373	0.0%	0.0%
Activo Total	143,062	141,842	138,680	-3.1%	-2.2%
Pasivo Circulante	43,667	37,381	33,272	-23.8%	-11.0%
Deuda de Corto Plazo	15,049	5,153	8,164	-45.8%	58.4%
Proveedores	26,401	28,484	22,014	-16.6%	-22.7%
Pasivo a Largo Plazo	34,728	36,915	36,904	6.3%	0.0%
Deuda de Largo Plazo	22,168	24,260	23,962	8.1%	-1.2%
Pasivo Total	78,395	74,296	70,176	-10.5%	-5.5%
Capital Contable	64,667	67,546	68,504	5.9%	1.4%
Participación Minoritaria	120	132	135	12.2%	2.2%
Capital Contable Mayoritario	64,547	67,414	68,369	5.9%	1.4%
Pasivo y Capital	143,062	141,842	138,680	-3.1%	-2.2%
Deuda Neta	34,967	21,786	28,532	-18.4%	31.0%

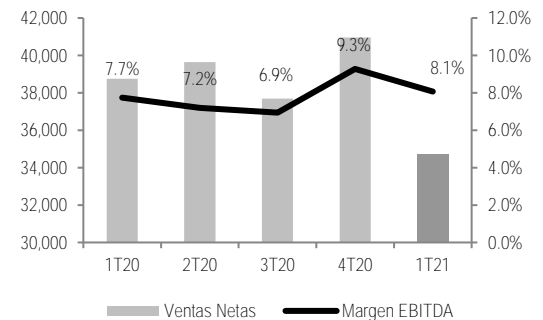
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	(2,124.0)	11,757.6	(5,188.0)
Flujos de actividades de inversión	(353.8)	(291.2)	(690.4)
Flujos de actividades de financiamiento	2,807.0	(6,720.9)	1,844.1
Efecto cambiario sobre el efectivo			
Incremento (disminución) efectivo	329.2	4,745.6	(4,034.4)

Fuente: Banorte, BMV.

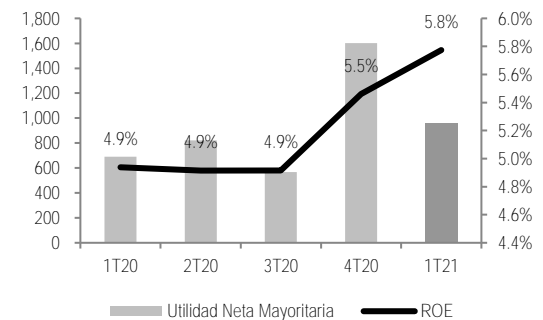
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



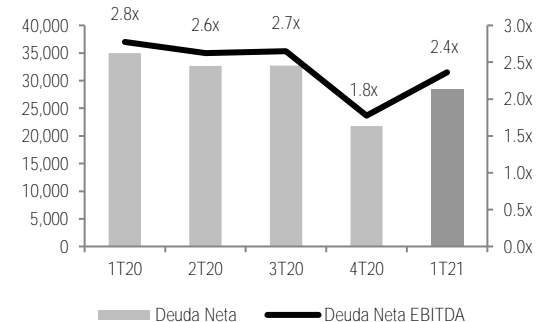
Utilidad Neta y ROE

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, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

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

Remuneración de los Analistas.

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

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

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

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

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

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

Tenencia de valores y otras revelaciones.

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

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

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

Guía para las recomendaciones de inversión.

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

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

Determinación de precios objetivo

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

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

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
SORIANA	27/07/20	Mantener	\$23.00
SORIANA	25/10/19	Compra	\$31.00
SORIANA	26/07/19	Mantener	\$26.00
SORIANA	8/01/19	Mantener	\$33.00

Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio		Líder		

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez 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 Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899