

## LACOMER

Reporte Trimestral

21 de julio 2021

### Crece a menor ritmo pero mantiene rentabilidad

- El reporte de La Comer estuvo ligeramente por debajo de nuestros estimados y los del consenso. Los ingresos enfrentaron una elevada base de comparación; sin embargo, la rentabilidad se mantuvo estable
- La perspectiva es positiva, pero el efecto base limitará los crecimientos por delante. Mientras el reporte debiera ser neutral, la valuación en 14.4x FV/EBITDA 2021E luce adelantada. Reiteramos MANTENER

www.banorte.com  
@analisis\_fundam

Consumo

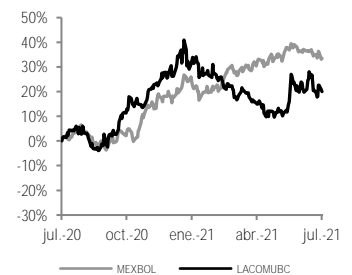
Marissa Garza  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com

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

**No obstante la base elevada, mantuvo el crecimiento.** Este trimestre, el sector de autoservicios se enfrentó a una alta base comparable (VMT ANTAD autoservicios: +6.0% a/a en 2T20) derivada del impulso que recibió la demanda de productos de consumo básico con motivo de la pandemia. En este contexto, La Comer es la cadena con la más difícil comparativa (vs. +22.7% VMT hace un año). Aún así, los ingresos aumentaron 1.9% a/a a \$7,198 millones, reflejando un incremento a UI de 0.2% a/a y un alza de 4.4% en el piso de ventas. Las ventas estuvieron apoyadas por el buen desempeño de las campañas promocionales “Temporada naranja” y “Miércoles de plaza”, así como por el constante desarrollo de su canal digital, “La Comer en tu casa”. Por su parte, el EBITDA se ubicó en \$732 millones reflejando un avance interanual de 1.7%, con lo que el margen respectivo se mantuvo sin cambios en 10.2%. La rentabilidad de la emisora fue favorecida por la recuperación del segmento inmobiliario y una mejor mezcla de ventas gracias a la mayor participación que tuvieron las categorías de comida preparada y panadería —líneas que fueron mayormente afectadas por las medidas restrictivas y que aportan márgenes superiores—, compensando gastos incrementales relacionados con la pandemia, publicidad y aquellos recursos destinados a la apertura de unidades. Por último, a nivel neto se registró una utilidad de \$348 millones (-14.9% a/a), luego de un gasto financiero neto que se compara contra un beneficio previo, consecuencia de menores tasas de interés y de pérdidas cambiarias (vs. efecto cambiario favorable en el 2T20). **La valuación luce adelantada.** Considerando un múltiplo FV/EBITDA 2021E en 14.4x (superior a promedios históricos de 11.4x) y un panorama aún difícil en los próximos trimestres por el elevado crecimiento que tuvo la emisora en el 2020, reiteramos nuestra recomendación de MANTENER.

MANTENER	
Precio Actual	\$40.95
PO	\$48.00
Dividendo	\$0.19
Dividendo (%)	0.5%
Rendimiento Potencial	17.7%
Máx – Min 12m (\$)	48.99 – 31.96
Valor de Mercado (US\$m)	1,552.05
Acciones circulación (m)	1,086.00
Flotante	44.2%
Operatividad Diaria (\$ m)	8.2
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	15.4x
P/U	32.9x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC  
12 meses



#### Estados Financieros

	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	21,591	27,021	29,237	33,558
Utilidad Operativa	1,118	1,734	1,854	2,142
EBITDA	1,979	2,748	2,982	3,532
Margen EBITDA	9.2%	10.2%	10.2%	10.5%
Utilidad Neta	1,015	1,467	1,466	1,743
Margen Neto	4.7%	5.4%	5.0%	5.2%
Activo Total	28,891	30,931	32,883	35,401
Disponible	2,391	3,040	2,857	3,403
Pasivo Total	5,904	6,787	7,508	8,284
Deuda	1,342	1,360	1,391	1,391
Capital	22,987	24,143	25,374	27,117

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	21.9x	15.6x	14.4x	12.0x
P/U	43.8x	30.3x	30.3x	25.5x
P/VL	1.9x	1.8x	1.8x	1.6x
ROE	4.5%	6.2%	5.9%	6.6%
ROA	3.5%	4.7%	4.5%	4.9%
EBITDA/ intereses	14.0x	18.2x	19.6x	22.4x
Deuda Neta/EBITDA	-0.5x	-0.6x	-0.5x	-0.6x
Deuda/Capital	0.1x	0.1x	0.1x	0.1x

## LACOMER – Resultados 2T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T20	2T21	Var %	2T21e	Var % vs Estim.
Ventas	7,064	7,198	1.9%	7,600	-5.3%
Utilidad de Operación	478	461	-3.7%	534	-13.7%
Ebitda	720	732	1.7%	795	-7.9%
Utilidad Neta	409	348	-14.9%	436	-20.2%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	6.8%	6.4%	-0.4pp	7.0%	-0.6pp
Margen Ebitda	10.2%	10.2%	0.0pp	10.5%	-0.3pp
Margen Neto	5.8%	4.8%	-1.0pp	5.7%	-0.9pp
UPA	\$0.38	\$0.32	-14.9%	\$0.40	-20.2%

### Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	7,064	6,613	7,198	1.9%	8.8%
Costo de Ventas	5,198	4,759	5,256	1.1%	10.4%
Utilidad Bruta	1,866	1,854	1,942	4.1%	4.7%
Gastos Generales	1,382	1,399	1,492	7.9%	6.6%
Utilidad de Operación	478	468	461	-3.7%	-1.6%
Margen Operativo	6.8%	7.1%	6.4%	(0.4pp)	(0.7pp)
Depreciación Operativa	242	281	271	12.2%	-3.4%
EBITDA	720	749	732	1.7%	-2.3%
Margen EBITDA	10.2%	11.3%	10.2%	(0.0pp)	(1.2pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	10	3	(15)	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	36	38	38	4.5%	-0.1%
Intereses Ganados	37	29	23	-38.2%	-20.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros				N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	9	11	(0)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	489	471	445	-8.8%	-5.4%
Provisión para Impuestos	80	96	98	22.3%	1.6%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	409	374	348	-14.9%	-7.1%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	409	374	348	-14.9%	-7.1%
Margen Neto	5.8%	5.7%	4.8%	(1.0pp)	(0.8pp)
UPA	0.376	0.345	0.320	-14.9%	-7.1%

### Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	7,906	7,406	8,366	5.8%	13.0%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	3,300	2,831	2,979	-9.7%	5.2%
Activos No Circulantes	22,889	23,780	24,290	6.1%	2.1%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	13,970	14,979	15,500	10.9%	3.5%
Activos Intangibles (Neto)	6,278	6,278	6,278		
Activo Total	30,794	31,187	32,655	6.0%	4.7%
Pasivo Circulante	5,607	4,681	5,897	5.2%	26.0%
Deuda de Corto Plazo	64	66	67	3.4%	1.1%
Proveedores	5,122	4,211	5,364	4.7%	27.4%
Pasivo a Largo Plazo	1,766	2,001	2,127	20.4%	6.3%
Deuda de Largo Plazo	1,287	1,332	1,325	2.9%	-0.5%
Pasivo Total	7,373	6,682	8,024	8.8%	20.1%
Capital Contable	23,421	24,505	24,631	5.2%	0.5%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	23,421	24,505	24,631	5.2%	0.5%
Pasivo y Capital	30,794	31,187	32,655	6.0%	4.7%
Deuda Neta	(1,948)	(1,433)	(1,588)	-18.5%	10.8%

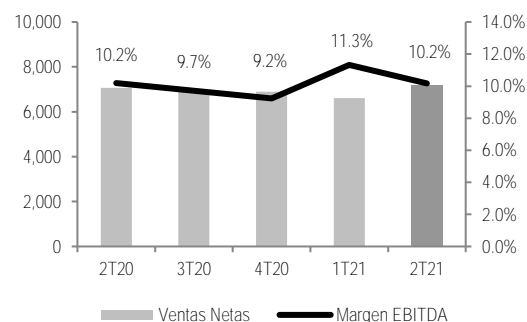
### Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	1,177.7	(2,942.3)	1,187.2
Flujos de actividades de inversión	(250.4)	1,579.7	(759.9)
Flujos de actividades de financiamiento	(492.5)	504.0	(278.8)
Efecto cambiario sobre el efectivo			
Incremento (disminución) efectivo	434.8	(858.6)	148.6

Fuente: Banorte, BMV.

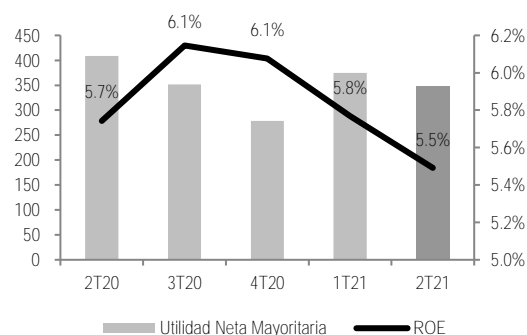
## Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



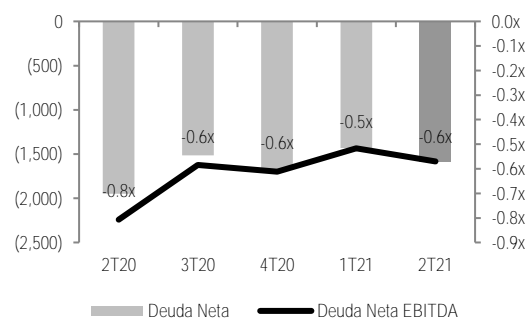
## Utilidad Neta y ROE

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 Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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
LACOMER UBC	24/02/2021	Mantener	\$48.00
LACOMER UBC	22/07/2020	Mantener	\$35.00
LACOMER UBC	9/1/2020	Compra	\$29.00
LACOMER UBC	24/7/2019	Mantener	\$25.00

## 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 Zaldivar	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
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.cebaldos@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	raul.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