

ANTAD

Reporte Sectorial

12 de noviembre 2013

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

Marisol Huerta

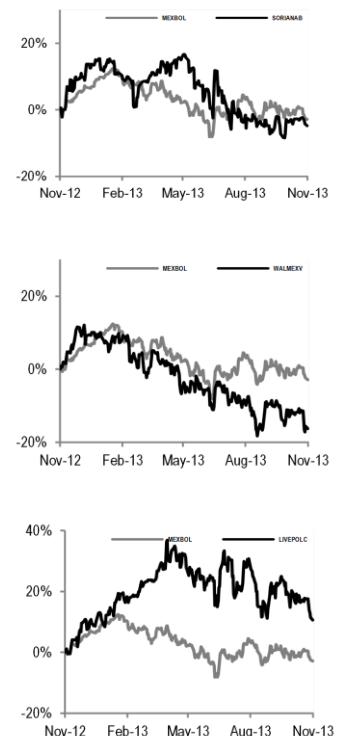
Analista Alimentos/Bebidas
marisol.huerta.mondragon@banorte.com

Cadenas comerciales sin avance, caen 2.1% VMT en octubre.

- Las cadenas comerciales afiliadas a la Antad reportaron en octubre una caída en Ventas Mismas Tiendas (VMT) de 2.1% y de 2.9% en Ventas Totales.
- El retroceso a unidades iguales fue resultado de la baja en de -3.3% en autoservicios (Walmex -4.1%) y de 0.5% en las cadenas especializadas. Las departamentales con un ligero repunte de 0.3%.
- Las empresas afiliadas a la Antad, mantienen un bajo dinamismo de crecimiento frente a un entorno de bajo crecimiento económico. La perspectiva para 2014 no cambia frente a una menor confianza del consumidor con un panorama económico incierto.

Durante octubre las ventas de las empresas afiliadas a la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) retrocedieron -2.1% a/a en VMT. Las ventas totales presentaron un crecimiento de 2.9% a/a. El mes de octubre no presentó efecto calendario al contar con los mismos fines de semana que el mismo mes de 2012. No obstante la fragilidad de las ventas se atribuye al bajo dinamismo de la economía, empleo y entrada de remesas, así como al deterioro de la confianza del consumidor ante un magro desempeño de la economía para el siguiente año, con un mayor carga tributaria que afectará a familias y a empresas. Con base a lo anterior, consideramos que la expectativa para las cadenas tanto de autoservicios, departamentales y conveniencia seguirá débil para el resto del año y principio de 2014. Nuestra recomendación para el sector se ubica en MANTENER.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



VALUACION RELATIVA

EMISORA	PRECIO	Valor Empresa (US\$MM)	P/VL	P/U	P/U 2013E	P/U 2014E	VE/EBITDA	VE/EBITDA 2013E	VE/EBITDA 2014E
AUTOSERVICIOS									
WALMART	P\$ 32.52	43,197	4.2x	24.4x	23.4x	20.8x	13.7x	13.1x	11.9x
CHEDRAUI	P\$ 38.99	3,413	1.8x	23.4x	21.9x	19.2x	10.3x	9.9x	9.1x
COMERCI	P\$ 52.50	4,445	2.1x	31.4x	29.7x	26.9x	14.9x	14.5x	13.6x
SORIANA	P\$ 41.30	6,004	1.7x	20.4x	19.9x	17.5x	10.6x	10.4x	9.5x
DEPARTAMENTALES									
LIVERPOOL	P\$ 132.87	14,666	3.4x	24.7x	22.9x	20.5x	16.1x	15.3x	13.6x
FAMSA	P\$ 22.75	2,193	1.1x	14.9x	11.8x	12.3x	15.0x	11.2x	10.3x
SANBORNS	P\$ 25.22	4,054	4.3x	20.1x	18.1x	16.1x	9.8x	9.5x	8.6x
CONVENIENCIA									
FRAGUA	P\$ 222.69	1,627	3.3x	23.6x	nd	nd	13.7x	11.7x	9.9x
BEVIDES	P\$ 13.40	394	3.4x	19.9x	nd	nd	9.4x	nd	nd

Fuente: Bloomberg.

Departamentales contra corriente. En octubre las tiendas departamentales (Liverpool, Palacio de Hierro, Suburbia, etc) salieron a flote con un avance de 0.3% a/a en VMT y de 5.7% en Ventas Totales, con lo que de forma acumulado siguen siendo las que mejor desempeño registran con un avance de 4.3% a unidades iguales y un crecimiento de 9.5% a unidades totales. De mantener este dinamismo esperamos sean las que mejor desempeño mostraron en 2013.

Autoservicio, las peores en el año. Respecto al desempeño acumulado de las tiendas de autoservicio (Walmex, Soriana, Chedraui, Comerci) las cifras muestran un retroceso de 1.3% en Ventas Mismas Tiendas y de 3.1% en ventas totales. Por su parte las tiendas de conveniencias acumulan una baja de 0.8% en unidades iguales y un avance de 5.9% en ventas totales, impulsadas por apertura de unidades y precios.

Buen Fin un gran reto para las cadenas afiliadas a Antad. En noviembre en términos de efecto calendario se espera positivo con un día más de venta, lo que en conjunto con las ventas de Buen Fin, esperaríamos que los resultados fueran positivos para cada uno de los segmentos. Creemos que con la celebración del Buen Fin el reto para cada una de las cadenas asociadas a la Antad será al menos romper la racha negativa que presentan las cadenas de autoservicio y conveniencia en lo que va de 2013 en unidades iguales, y en el caso de las tiendas departamentales mantener el dinamismo que han presentado en el año. En términos generales, creemos que los comercios deberán enfrentar un entorno agresivo en competencia ya que cada una de las cadenas estará buscando atrapar parte de las ventas y mejorar con ello el balance en el año. El financiamiento de las familias vía tarjeta de crédito será un elemento fuerte que creemos apoyará las ventas durante “El Buen Fin”, principalmente por las menores tasas de interés que se estiman, así como la estrategia de promociones de hasta 24 meses sin intereses.

Para el cierre de 2013, seguimos observando fragilidad en el consumo relacionado con el entorno económico. Con base en los estimados de nuestro equipo de economía el PIB en 2013 habría crecido a penas un 1.4%, nivel por debajo de las expectativas iniciales de año de crecer 3.0%. Factores como una menor producción en la industria de construcción, incertidumbre fiscal, menor producción petrolera y eventos naturales, como los fueron los huracanes de Ingrid y Manuel, motivaron el menor dinamismo de la economía del México durante este año. Para 2014 las previsiones preliminares consideran un crecimiento en el PIB de entre 2.5% y 3.5%, donde se considera un crecimiento débil para la primera mitad del año, con un consumidor afectado por una mayor carga impositiva, así como empresas que actuaran con mesura respecto a sus planes de crecimiento. Hacia la segunda mitad del año con un mayor dinamismo en el gasto público y beneficios como los que derivarían de la aprobación de la reforma energética y financiera funcionarían como catalizadores.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, 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

GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V
Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
-------------------------	-------------------------------------	------------------------------	------------------

Análisis Económico

Delia María Paredes Mier	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Cervantes Llamas	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Elena Baca Negrete	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Alejandro Calvo Dominguez	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Análisis Económico	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julieta Álvarez Espinosa	Asistente Dir. Ejecutiva Análisis y Estrategia	julieta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Alejandro Padilla Santana	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Juan Carlos Alderete Macal	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo Bernal	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez Zaldivar	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenezza@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Victor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marissa Garza Ostos	Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Marisol Huerta Mondragón	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
José Itzamna Espitia Hernández	Aeropuertos / Infraestructura / Fibras	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco García	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Subdirector Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Gerente Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes Jaén	Gerente Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

Banca Mayorista

Marcos Ramírez Miguel	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini Sheridan	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal Espinosa	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Victor Antonio Roldan Ferrer	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Eduardo Martínez González	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004