

SPORT

Reporte Trimestral

25 de octubre 2018

Un trimestre en línea con nuestros estimados

www.banorte.com
@analisis_fundam

- **Calificamos el reporte de Sports World como positivo, en línea con nuestras proyecciones y mostrando una expansión de 30pb en la rentabilidad, resultado de un mejor apalancamiento operativo**
- **A pesar de haber enfrentado un ambiente retador y altamente competitivo, el crecimiento en ingresos continuó dinámico. Las ventas se incrementaron 13.1% a P\$505m**
- **Reiteramos nuestro PO2018 de P\$21.50, recomendando MANTENER, al anticipar que la expansión de unidades debería traducirse en atractivos crecimientos y una mejor rentabilidad**

Valentín Mendoza

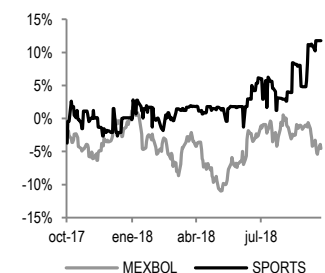
Subdirector
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /
Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

MANTENER

Precio Actual	\$20.29
PO 2018	\$21.50
Dividendo	0.00
Dividendo (%)	0.0%
Rendimiento Potencial	6.3%
Máx - Mín 12m (P\$)	20.28- 16.79
Valor de Mercado (US\$m)	84.2
Acciones circulación (m)	0.9
Flotante	77.4%
Operatividad Diaria (P\$ m)	1.7
Múltiplos U12M	
FV/EBITDA	6.8x
P/U	30.1x

Atractivo crecimiento en ingresos a pesar de no haber realizado ninguna apertura. Calificamos el reporte de SW como positivo, en línea con nuestros estimados. En el periodo, los usuarios activos crecieron 8.6% A/A, alcanzando la cifra 90,066 clientes, mientras que las ventas avanzaron 13.1% a P\$505m, gracias a incrementos de 11.4% en los ingresos por cuotas de mantenimiento y membresía y de 20.9% en otros ingresos. Mientras tanto, los gastos crecieron interanualmente 12.6%, por debajo del ritmo de crecimiento de las ventas, debido a que una disminución en los gastos de venta compensó aumentos en los gastos de operación de clubes y de administración. Así, el EBITDA creció en línea con lo esperado a P\$97 millones, siendo equivalente a un aumento del 14.8% respecto del 3T17 (-1.2% vs BNTe), con lo que el margen respectivo aumentó 30pb a 19.3%, gracias a un mejor apalancamiento operativo. Finalmente, a nivel neto, el resultado se mantuvo prácticamente estable (+0.8%), debido a que la utilidad se vio presionada por un crecimiento de 47% A/A en el RIF (principalmente explicado por un mayor pago de intereses, como resultado del aumento en el apalancamiento y el incremento en la TIIE).

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	1,364	1,666	1,987	2,188
Utilidad Operativa	70	112	132	200
EBITDA	228	293	341	427
Margen EBITDA	16.7%	17.6%	17.2%	19.5%
Utilidad Neta	30	53	53	108
Margen Neto	2.2%	3.2%	2.7%	4.9%
Activo Total	1,642	1,886	1,966	2,113
Disponible	134	69	196	217
Pasivo Total	752	954	808	767
Deuda	441	555	703	674
Capital	890	932	1,158	1,346

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	8.4x	7.2x	6.2x	4.9x
P/U	54.6x	30.6x	30.7x	15.0x
P/VL	1.8x	1.7x	1.4x	1.2x
ROE	3.4%	5.8%	5.1%	8.6%
ROA	1.8%	2.8%	2.7%	5.1%
EBITDA/ intereses	7.2x	5.2x	4.7x	7.7x
Deuda Neta/EBITDA	1.3x	1.7x	1.5x	1.1x
Deuda/Capital	0.5x	0.6x	0.6x	0.5x

Fuente: Banorte

SPORT– Resultados 3T18

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	3T17	3T18	Var %	3T18e	Var % vs Estím.
Ventas	446	505	13.1%	516	-2.2%
Utilidad de Operación	38	45	18.3%	46	-2.7%
Ebitda	85	97	14.8%	99	-1.2%
Utilidad Neta	18	18	0.8%	21	-15.7%
Márgenes					
Margen Operativo	8.6%	8.9%	0.4pp	9.0%	0.0pp
Margen Ebitda	19.0%	19.3%	0.3pp	19.1%	0.2pp
Margen Neto	4.0%	3.5%	-0.4pp	4.1%	-0.6pp
UPA	\$0.22	\$0.22	0.1%	\$0.27	-16.3%

Fuente: Banorte

Estado de Resultados (Millones)

Año	2017	2018	2018	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% A/A	% T/T
Ventas Netas	446.3	485.3	504.9	13.1%	4.0%
Costo de Ventas				N.A.	N.A.
Utilidad Bruta	446.3	485.3	504.9	13.1%	4.0%
Gastos Generales	408.2	458.8	459.7	12.6%	0.2%
Utilidad de Operación	38.2	26.4	45.1	18.3%	70.7%
Margen Operativo	8.6%	5.4%	8.9%	0.4pp	3.5pp
Depreciación Operativa	46.6	50.5	52.2	12.0%	3.4%
EBITDA	84.8	76.9	97.3	14.8%	26.5%
Margen EBITDA	19.0%	15.8%	19.3%	0.3pp	3.4pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(14.2)	(14.2)	(20.9)	47.1%	46.6%
Intereses Pagados	16.7	18.5	21.1	26.3%	14.1%
Intereses Ganados	2.6	1.6	1.5	-40.5%	-4.2%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(0.2)	(0.5)		N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	0.1	3.1	(1.3)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas				N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	24.0	12.2	24.3	1.2%	98.9%
Provisión para Impuestos	6.3	(0.1)	6.4	2.4%	N.A.
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	17.7	12.3	17.9	0.8%	45.6%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	17.7	12.3	17.9	0.8%	45.6%
Margen Neto	4.0%	2.5%	3.5%	(0.4pp)	1.0pp
UPA	0.223	0.154	0.223	0.1%	44.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	152.0	232.9	219.6	44.5%	-5.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	33.0	95.2	80.3	143.4%	-15.6%
Activos No Circulantes	1,664.4	1,741.6	1,766.5	6.1%	1.4%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	1,389.1	1,409.4	1,426.4	2.7%	1.2%
Activos Intangibles (Neto)	28.3	34.2	38.2	34.6%	11.5%
Activo Total	1,816.4	1,974.5	1,986.1	9.3%	0.6%
Pasivo Circulante	416.3	386.8	320.1	-23.1%	-17.2%
Deuda de Corto Plazo	104.6	7.9	7.7	-92.6%	-1.8%
Proveedores	152.6	96.4	112.6	-26.2%	16.8%
Pasivo a Largo Plazo	495.3	644.8	695.7	40.4%	7.9%
Deuda de Largo Plazo	480.7	628.1	679.0	41.3%	8.1%
Pasivo Total	911.7	1,031.5	1,015.8	11.4%	-1.5%
Capital Contable	904.8	943.0	970.3	7.2%	2.9%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	904.8	943.0	970.3	7.2%	2.9%
Pasivo y Capital	1,816.4	1,974.5	1,986.1	9.3%	0.6%
Deuda Neta	552.3	540.8	606.4	9.8%	12.1%

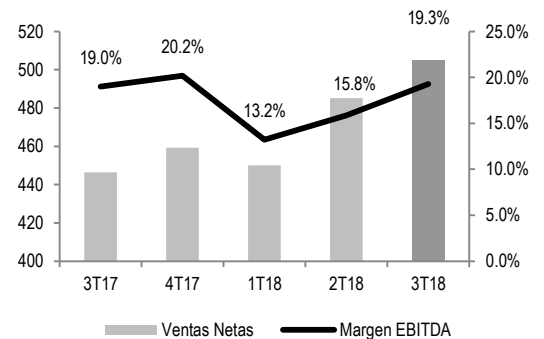
Estado de Flujo de Efectivo

Flujo del resultado antes de Impuestos	58.5	38.8	(26.9)
Flujos generado en la Operación	67.8	53.0	(16.9)
Flujo Neto de Actividades de Inversión	(88.0)	(84.7)	(72.3)
Flujo neto de actividades de financiamiento	(1.1)	90.5	39.1
Incremento (disminución) efectivo	37.2	97.6	(76.9)

Fuente: Banorte, BMV

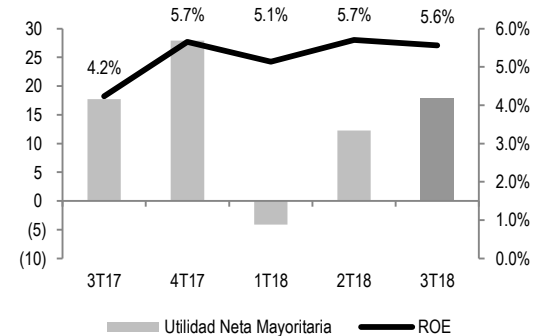
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



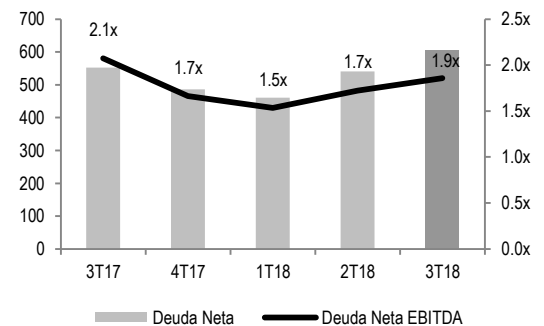
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



SW continuó sumando usuarios activos A/A, tanto en clubes maduros como en aquellos recientemente inaugurados. La compañía reportó 90,066 usuarios activos al cierre del 3T18, equivalente a un incremento anual de 8.6% y siendo superior a nuestro estimado de 4.7%, gracias a un avance a mismos-clubes de 5.1% y la adición de 3,285 nuevos clientes en aquellos con menos de 12 meses de operación. Adicionalmente, en este trimestre la tasa de deserción disminuyó 30pb a 2.9%, comparando favorablemente vs nuestra expectativa de 3%.

Los ingresos siguieron creciendo a doble dígito. En el trimestre, las ventas de cuotas de mantenimiento alcanzaron P\$395m, siendo esto un incremento del 15.2% A/A. Por otro lado, los ingresos por membresías nuevas disminuyeron del 44.4%, ubicándose en P\$13m, debido a que durante el periodo no hubo aperturas de clubes nuevos, mientras que en el 3T17 se realizaron 4. Así, los ingresos por cuotas de mantenimiento y membresías aumentaron 11.4% interanualmente. Los ingresos deportivos, por su parte, alcanzaron P\$41m, mientras que los de patrocinios se ubicaron en P\$25m y otros ingresos ascendieron a P\$31m. Con ello en mente, otros ingresos repuntaron 20.9% A/A, del tal suerte que las ventas totales de la compañía se ubicaron en P\$505m. Esta cifra representó un incremento de 13.1% A/A, en línea con nuestros estimados. Vale la pena resaltar que este desempeño se explica por un mayor enfoque en el servicio, el fortalecimiento y renovación permanente de la oferta deportiva, así como un mayor nivel de estabilidad y satisfacción del cliente.

El EBITDA creció 14.8% A/A y la rentabilidad mejoró 30pb. En línea con nuestra expectativa de observar una expansión en la rentabilidad de la compañía, el margen EBITDA de SW aumentó 30pb A/A a 19.3%. Esto fue resultado de un mejor apalancamiento operativo, toda vez que los gastos crecieron 12.6% A/A (50pb por debajo del ritmo de las ventas), gracias a que los gastos de venta disminuyeron 19%, compensando un repunte de 14.2% en los de operación de clubes y de 24.8% en los de administración. Así, el flujo de operación de la compañía alcanzó P\$97m, siendo equivalente a un crecimiento anual de 14.8% A/A, en línea con lo esperado (-1.2% vs BNTe).

Aumento en el RIF presionó la utilidad neta. El beneficio neto de la empresa permaneció prácticamente estable A/A, ubicándose en P\$18m en el 3T18 (+0.8%). Este desempeño fue por debajo de nuestro estimado de P\$21m, debido a que un fuerte aumento de los gastos financieros netos (+47%) -explicado por un aumento del 26% en los intereses pagados y una disminución de 40% ganados-, presionó la utilidad.

Subió ligeramente el apalancamiento. Durante el trimestre, el apalancamiento de SPORT aumentó a 1.9x desde 1.7x en el 2T18, gracias un incremento T/T de P\$51m en la deuda con costo, sumado una disminución secuencial de P\$15m en la caja.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Alejandro Padilla Santana, Manuel Jiménez Zaldivar, Tania Abdul Massih Jacobo, Katia Celina Goya Ostos, Juan Carlos Alderete Macal, Marissa Garza Ostos, Víctor Hugo Cortes Castro, José Itzamna Espitia Hernández, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Valentín III Mendoza Balderas, Santiago Leal Singer, Francisco José Flores Serrano, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Francisco Duarte Alcocer y Leslie Thalía Orozco Vélez, 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 MANTENER VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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
SPORT S	26/02/2018	Mantener	\$21.50
SPORT S	26/10/2017	Compra	\$21.50
SPORT S	19/10/2016	Mantener	\$18.35
SPORT S	19/7/2016	Mantener	\$19.00

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
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Subdirector Economía Nacional	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Gerente Economía Regional	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco José Flores Serrano	Gerente Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
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
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de 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) 1670 - 1698

Análisis Bursátil

Manuel Jiménez Zaldivar	Director Análisis Bursátil	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Víctor Hugo Cortes Castro	Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Marissa Garza Ostos	Conglomerados / Financiero / Minería / Químico	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Aerolíneas / Aeropuertos / Cemento / Fibras / Infraestructura	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales / Consumo Discrecional	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Francisco Duarte Alcocer	Analista	francisco.duarte.alcocer@banorte.com	(55) 1670 - 2707
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Directora 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	Analista Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

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.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 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