

ALSEA

Reporte Trimestral

23 de julio 2020

Al parecer, lo peor ha quedado atrás

- Aun cuando Alsea reportó cifras sumamente débiles -por el impacto de lleno de la pandemia-, éstas superaron nuestros estimados, aludiendo a una mejor dinámica en junio, principalmente en Europa
- El 81% de sus unidades ya se encuentra de nueva cuenta en operación, lo que debería apoyar una recuperación gradual hacia adelante. No obstante, ésta dependerá de la evolución de la pandemia

El trimestre más débil resultó no serlo tanto. El cierre temporal de la mayoría de sus unidades durante el periodo, debido a la pandemia de COVID-19, derivó en un trimestre sumamente débil para Alsea. Los ingresos cayeron 64.4% a/a a \$5,198 millones, ante el desplome de 42.5 % observado en las VMT consolidadas, ya que sólo algunas unidades únicamente permanecieron abiertas para servicio de entrega a domicilio y para llevar. Mientras tanto, la fuerte depreciación de las divisas latinoamericanas impactó los insumos dolarizados, presionando el margen bruto en 440pb. Por el contrario, una reducción de 38% a/a en los gastos (laborales: -35%, rentas: -30%, publicidad: -60%, regalías: -75%) ayudaron a amortiguar parcialmente el impacto de la crisis sanitaria. No obstante lo anterior, Alsea reportó un EBITDA negativo de \$903 millones (-\$1,745 millones sin NIIF16). A nivel neto, a pesar de una reducción en el CIF y un beneficio fiscal, la empresa reportó una pérdida de \$2,595 millones, reflejo de la debilidad operativa ya descrita.

Posicionada adecuadamente para la ‘nueva normalidad’. A pesar de que [la recuperación no será fácil](#), creemos que las estrategias implementadas para reducir costos y gastos, fortalecer la liquidez (caja de \$4,329 millones tras disponer \$2,941 millones en líneas de crédito durante el trimestre), así como los avances en la digitalización de sus operaciones son factores que coadyuvarán a que la empresa salga avante de esta situación. En consecuencia, estamos optimistas respecto de que ello ayudará a observar mejores resultados.

www.banorte.com
@analisis_fundam

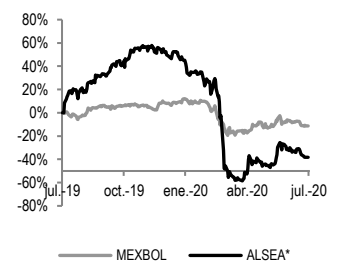
Consumo y Telecomunicaciones

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

Juan Barbier
Analista
juan.barbier@banorte.com

COMPRA	
Precio Actual	\$22.65
PO 2020	\$27.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	19.2%
Máx – Mín 12m (\$)	54.83 – 13.90
Valor de Mercado (US\$m)	844.7
Acciones circulación (m)	835.6
Flotante	48.52%
Operatividad Diaria (\$ m)	97.8
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	8.8x
P/U	N.A.

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

Millones de pesos	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	46,157	58,155	39,354	55,057
Utilidad Operativa	3,294	4,571	-2,814	3,981
EBITDA	6,408	12,618	5,235	11,524
Margen EBITDA	13.9%	21.7%	13.3%	20.9%
Utilidad Neta	953	927	-4,368	510
Margen Neto	2.1%	1.6%	-11.1%	0.9%
Activo Total	53,750	76,412	86,635	88,401
Disponible	1,988	2,625	3,909	4,614
Pasivo Total	40,101	64,870	73,545	73,720
Deuda	25,901	48,222	57,172	53,191
Capital	13,649	11,543	13,090	14,681

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	7.0x	5.3x	14.3x	6.1x
P/U	19.9x	20.5x	-4.3x	37.0x
P/VL	1.6x	2.0x	1.8x	1.6x
ROE	7.9%	7.4%	-35.5%	3.7%
ROA	1.8%	1.2%	-5.0%	0.6%
EBITDA/ intereses	3.9x	4.9x	1.7x	4.0x
Deuda Neta/EBITDA	3.7x	3.6x	10.2x	4.2x
Deuda/Capital	1.9x	4.2x	4.4x	3.6x

ALSEA – Resultados 2T20

Cifras nominales en millones de pesos

Concepto	2T19	2T20	Var %	2T20e	Var % vs Estím.
Ventas	14,581	5,198	-64.4%	4,766	9.1%
Utilidad de Operación	1,130	-2,985	N.A.	-4,127	N.A.
Ebitda	3,062	-903	N.A.	-2,010	N.A.
Utilidad Neta	173	-2,595	N.A.	-2,842	N.A.
Márgenes					
Margen Operativo	7.8%	-57.4%	-65.2pp	-86.6%	29.2pp
Margen Ebitda	21.0%	-17.4%	-38.4pp	-42.2%	24.8pp
Margen Neto	1.2%	-49.9%	-51.1pp	-59.6%	9.7pp
UPA	\$0.21	-\$3.12	N.A.	-\$3.39	N.A.

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	14,581	12,105	5,198	-64.4%	-57.1%
Costo de Ventas	4,300	3,611	1,760	-59.1%	-51.3%
Utilidad Bruta	10,280	8,494	3,438	-66.6%	-59.5%
Gastos Generales	9,078	8,113	6,276	-30.9%	-22.6%
Utilidad de Operación	1,130	468	(2,985)	N.A.	N.A.
Margen Operativo	7.8%	3.9%	-57.4%	(65.2pp)	(61.3pp)
Depreciación Operativa	1,931	2,027	2,082	7.8%	2.7%
EBITDA	3,062	2,495	(903)	N.A.	N.A.
Margen EBITDA	21.0%	20.6%	-17.4%	(38.4pp)	(38.0pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(783)	(854)	(411)	-47.4%	-51.8%
Intereses Pagados	502	761	876	74.6%	15.1%
Intereses Ganados	21	46	62	200.0%	32.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(289)	(139)	403	N.A.	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(12)			N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(2)	(1)	(1)	-24.7%	6.5%
Utilidad antes de Impuestos	346	(388)	(3,398)	N.A.	>500%
Provisión para Impuestos	132	3	(416)	N.A.	N.A.
Operaciones Discontinuadas					
Utilidad Neta Consolidada	214	(390)	(2,982)	N.A.	>500%
Participación Minoritaria	41	(110)	(386)	N.A.	249.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	173	(280)	(2,595)	N.A.	>500%
Margen Neto	1.2%	-2.3%	-49.9%	(51.1pp)	(47.6pp)
UPA	0.208	(0.334)	(3.116)	N.A.	>500%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	6,512	8,665	8,850	35.9%	2.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,853	3,844	4,329	133.7%	12.6%
Activos No Circulantes	69,913	76,207	75,228	7.6%	-1.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	18,623	18,310	17,949	-3.6%	-2.0%
Activos Intangibles (Neto)	25,909	28,973	29,421	13.6%	1.5%
Activo Total	76,426	84,872	84,077	10.0%	-0.9%
Pasivo Circulante	15,762	23,318	21,650	37.4%	-7.2%
Deuda de Corto Plazo	4,553	10,563	8,558	88.0%	-19.0%
Proveedores	5,301	5,989	6,030	13.8%	0.7%
Pasivo a Largo Plazo	49,693	50,827	54,354	9.4%	6.9%
Deuda de Largo Plazo	47,259	45,859	49,385	4.5%	7.7%
Pasivo Total	65,455	74,144	76,004	16.1%	2.5%
Capital Contable	10,970	10,728	8,073	-26.4%	-24.7%
Participación Minoritaria	1,920	1,942	1,529	-20.3%	-21.2%
Capital Contable Mayoritario	9,051	8,786	6,544	-27.7%	-25.5%
Pasivo y Capital	76,426	84,872	84,077	10.0%	-0.9%
Deuda Neta	49,959	52,578	53,614	7.3%	2.0%

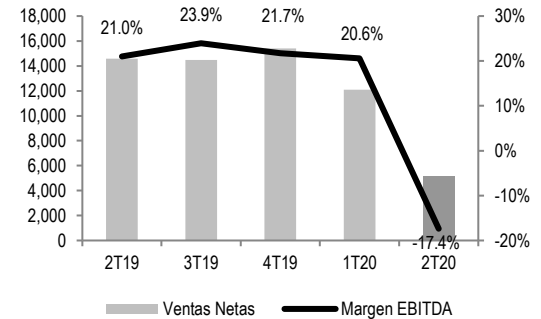
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de efectivo netos procedentes (utilizados en) operaciones	2,429.3	2,008.4	(387.8)
Flujos de actividades de inversión	(266.1)	(563.2)	(406.0)
Flujos de actividades de financiamiento	(1,991.4)	246.6	2,062.1
Efectos de la variación en la tasa de cambio	(41.9)	(472.9)	(783.1)
Incremento (disminución) efectivo	129.8	1,218.8	485.2

Fuente: Banorte. BMV

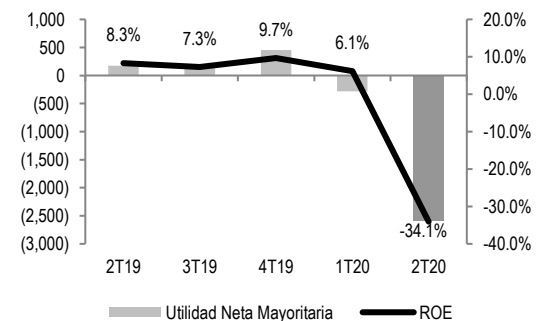
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



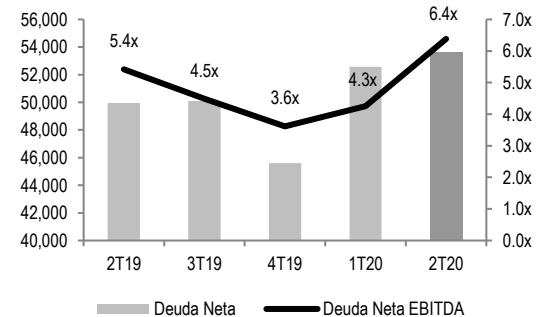
Utilidad Neta y ROE

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, Tania Abdul Massih Jacobo, 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 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 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	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
ALSEA	28/05/2020	Compra	\$27.00
ALSEA	23/10/2019	Compra	\$60.00
ALSEA	25/07/2019	Compra	\$47.00
ALSEA	25/01/2019	Mantener	\$60.00

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

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 Thalía 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
Víctor 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	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugoa.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
Oswaldo 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.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899