

ALSEA

Nota de Empresa

18 de octubre de 2018

En pláticas para operar +260 Starbucks en Europa

www.banorte.com
@analisis_fundam

- Alsea inició pláticas con Starbucks Coffee Company (SBUX) para obtener la licencia total y adquirir las operaciones de ~262 tiendas en Francia, Holanda, Bélgica y Luxemburgo
- La transacción, sujeta a consulta por parte de los comités de empresa de Starbucks en Francia y los Países Bajos, añadiría ~3.8% a los ingresos consolidados de 2019, de acuerdo con nuestros estimados
- Esta adquisición podría ser positiva, al fortalecer su diversificación internacional, a través de un formato con márgenes atractivos y en el que ha probado una ejecución exitosa. Reiteramos COMPRA

Valentín Mendoza

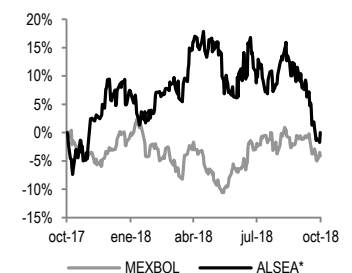
Subdirector
Autopartes / Bienes Raíces / Comerciales /
Consumo Discrecional
valentin.mendoza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	P\$58.40
PO 2018	P\$77.00
Dividendo	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	31.8%
Máx – Mín 12m (P\$)	71.50 – 55.20
Valor de Mercado (US\$m)	2,560.9
Acciones circulación (m)	838.5
Flotante	48.52%
Operatividad Diaria (P\$ m)	107.8
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	9.5x
P/U	36.5x

Estimamos que la compra podría ascender a ~€140m. Pensamos que esta transacción podría cerrarse tan pronto como a finales de este año, con lo que Alsea adquiriría de Starbucks la operación de 262 unidades que actualmente existen en estos 4 países. Ello implicaría la gestión de 83 unidades corporativas (73 en Francia y 10 en Holanda), pero también la de 179 tiendas actualmente franquiciadas. Estimamos que dicha compra incrementaría las ventas consolidadas en aproximadamente 3.8%, respecto de nuestra proyección 2019 de P\$50,869m, y el EBITDA en 3.5% (+P\$269m vs nuestro estimado de P\$7,332m). Cabe destacar que de los P\$1,919m adicionales de ventas, alrededor de 73% lo generarían las unidades corporativas (P\$1,394m) y el resto las franquiciadas (P\$525m), con lo que los ingresos de Europa (incluida España) aumentarían 16.6% respecto de nuestro estimado 2019 de P\$11,549m, ante un incremento de 7.4% en el número de unidades totales. Así, al asumir un múltiplo FV/Ventas de 1.3x, igual al promedio de compañías operadoras de restaurantes (Alsea 1.5x), estimamos que el monto de la compra podría rondar los €140m. Consideramos que Alsea fondearía la operación con deuda, por lo que el apalancamiento se incrementaría a 2.6x DN/EBITDA desde 2.1x.

Rendimiento relativo al IPC 12 meses



Estados Financieros

	2016	2017	2018E	2019E
Ingresos	37,702	42,529	45,982	50,869
Utilidad Operativa	2,767	3,715	3,357	3,628
EBITDA	5,155	6,466	6,413	7,332
Margen EBITDA	13.7%	15.2%	13.9%	14.4%
Utilidad Neta	996	1,089	1,175	1,490
Margen Neto	2.6%	2.6%	2.6%	2.9%
Activo Total	37,995	39,659	41,458	44,511
Disponible	2,548	1,540	2,497	2,692
Pasivo Total	28,071	29,056	30,248	31,528
Deuda	15,148	15,063	16,312	15,934
Capital	9,924	10,603	11,210	12,983

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2016	2017	2018E	2019E
FV/EBITDA	12.1x	9.8x	10.0x	8.7x
P/U	49.1x	44.9x	41.7x	32.9x
P/VL	5.5x	5.2x	4.9x	4.2x
ROE	10.1%	10.6%	10.8%	12.3%
ROA	2.6%	2.7%	2.8%	3.3%
EBITDA/ intereses	8.1x	6.9x	6.9x	7.9x
Deuda Neta/EBITDA	2.4x	2.1x	2.2x	1.8x
Deuda/Capital	1.5x	1.4x	1.5x	1.2x

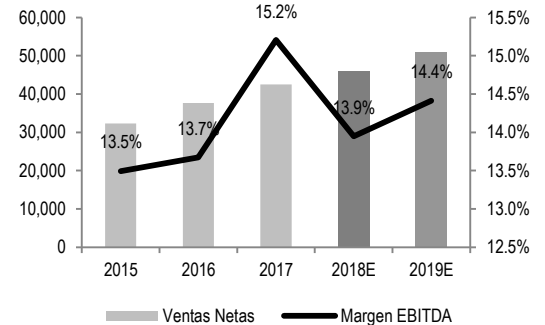
ALSEA – Resultados estimados

Cifras nominales en millones de pesos

Estado de Resultados					
Año	2016	2017	2018E	2019E	TACC
Ventas Netas	37,702	42,529	45,982	50,869	10.5%
Costo de Ventas	11,780	12,923	13,884	15,361	9.3%
Utilidad Bruta	25,922	29,606	32,097	35,508	11.1%
Gastos Generales	23,045	26,419	28,727	31,880	11.4%
Utilidad de Operación	2,767	3,175	3,357	3,628	9.5%
Margen Operativo	7.3%	8.7%	7.3%	7.1%	-0.9%
Depreciación Operativa	2,388	2,752	3,056	3,704	15.8%
EBITDA	5,155	6,466	6,413	7,332	12.5%
Margen EBITDA	13.7%	15.2%	13.9%	14.4%	
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,179)	(1,627)	(1,287)	(1,180)	0.0%
Intereses Pagados	882	1,307	1,488	1,497	19.3%
Intereses Ganados	37	45	77	184	70.6%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(408)	(95)	136	-	-100.0%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	73	(269)	(12)	133	21.9%
Part. Subsidiarias no Consolidadas	68	(0)	-	-	-100.0%
Utilidad antes de Impuestos	1,656	2,088	2,070	2,449	13.9%
Provisión para Impuestos	529	835	714	735	11.5%
Operaciones Discontinuas	-	-	-	-	-
Utilidad Neta Consolidada	1,126	1,252	1,356	1,714	15.0%
Participación Minoritaria	130	163	182	224	19.8%
Utilidad Neta Mayoritaria	996	1,089	1,175	1,490	14.4%
Margen Neto	2.6%	2.6%	2.6%	2.9%	
UPA	1.190	1.308	1.401	1.777	14.3%
Estado de Posición Financiera					
Activo Circulante	5,842	5,658	6,769	7,298	7.7%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	2,548	1,540	2,497	2,692	1.8%
Activos No Circulantes	32,153	34,001	34,689	37,213	5.0%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	13,673	15,772	16,780	19,303	12.2%
Activos Intangibles (Neto)	8,351	8,497	8,264	8,264	-0.3%
Activo Total	37,995	39,659	41,458	44,511	5.4%
Pasivo Circulante	8,749	12,783	13,110	14,861	19.3%
Deuda de Corto Plazo	1,114	1,094	1,444	1,537	11.3%
Proveedores	3,902	3,961	3,905	4,738	6.7%
Pasivo a Largo Plazo	19,322	16,273	17,138	16,667	-4.8%
Deuda de Largo Plazo	14,033	13,969	14,868	14,397	0.9%
Pasivo Total	28,071	29,056	30,248	31,528	3.9%
Capital Contable	9,924	10,603	11,210	12,983	9.4%
Participación Minoritaria	130	163	182	224	19.8%
Capital Contable Mayoritario	8,911	9,460	9,983	11,562	9.1%
Pasivo y Capital	37,995	39,659	41,458	44,511	5.4%
Deuda Neta	12,600	13,522	13,815	13,243	1.7%
Estado de Flujo de Efectivo					
Flujo del resultado antes de Impuestos	3,713	3,217	5,954	7,465	
Flujo de la Operación	4,435	4,209	4,058	662	
Flujo Neto de Inversión	(5,002)	(3,229)	(5,306)	(5,199)	
Flujo Neto de Financiamiento	631	(2,353)	(608)	(2,734)	
Incremento (disminución) efectivo	3,779	1,844	4,099	195	

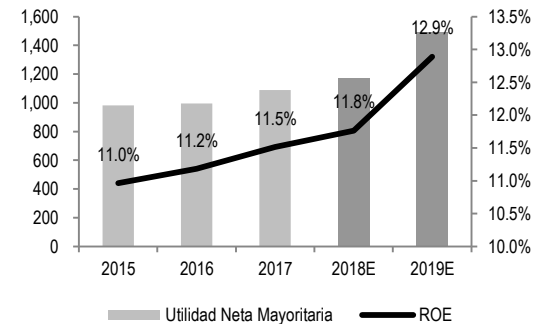
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



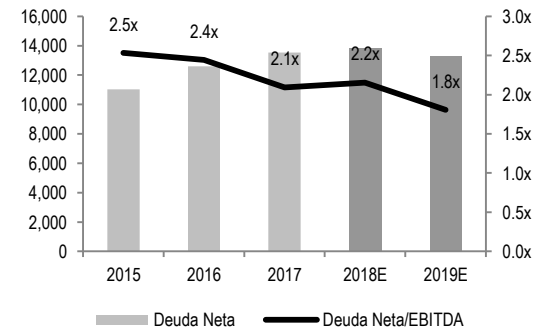
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, 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
ALSEA	18/10/2017	Compra	P\$77.00
ALSEA	27/04/2017	Compra	P\$76.00
ALSEA	16/02/2017	Compra	P\$70.00

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