

LAB

Reporte Trimestral

28 de julio 2021

www.banorte.com
@analisis_fundam

Consumo

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

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

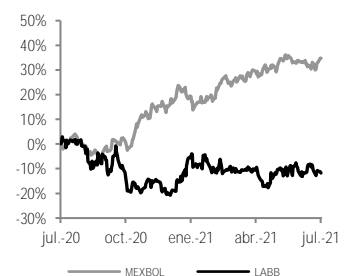
Alta base comparable limita el crecimiento

- **Lab reportó en línea con nuestros estimados, aunque la rentabilidad fue menor a la esperada ya que presiones en los márgenes de EE.UU. y Latam, contrarrestaron la expansión en México**
- **Hacia delante la normalización en la base comparativa y el progresivo arranque de su planta, apoyan una perspectiva favorable, mientras la valuación luce atractiva (descuento del ~12% frente al promedio de 3a)**

Retos en la estructura de costos y gastos afectaron la rentabilidad. Las cifras enfrentaron una complicada base de comparación —principalmente en OTC fuera del país—, que acotó el crecimiento y presionó la rentabilidad. Los ingresos crecieron 6.3% a/a a \$3,865 millones, reflejando un avance de 14.2% a/a en Cuidado Personal, que compensó la debilidad registrada en Medicamentos de libre venta, donde estos retrocedieron 0.5%. Nuevamente, el incremento en ventas fue apoyado por los lanzamientos y extensiones de líneas, además del desarrollo de su canal digital y una agresiva campaña de publicidad en los puntos de venta. Por región, destacó el desempeño en México con un alza de 8.6% a/a (OTC: +4.8%, CP: +12.2%), y el de Latam con +15.7% (OTC: +21.6%, CP: +9.8%); los cuales más que compensaron la caída en EE.UU. de 33.4% (OTC: -56.2%, CP: +78.1%), afectado en mayor proporción por la alta demanda de antibacteriales hace un año, la inusual reducción en la venta de antigripales y un efecto cambiario adverso. Mientras tanto, el EBITDA llegó a \$776 millones (+2.7% a/a) y el margen respectivo se contrajo 70pb a 20.1% (México: +100pb; Latam: -260pb; EE.UU.: -650pb) afectado por un menor apalancamiento operativo, un deterioro en la estructura de costos por el aumento en el precio de los insumos ante la depreciación de las monedas funcionales, una desfavorable mezcla de ventas, y gastos relacionados con las campañas de mercadotecnia y con el cambio logístico a su nueva planta de manufactura. La utilidad neta mostró un crecimiento de 5.1% a \$379 millones, apoyada por una menor tasa efectiva de impuestos (30.6% vs. 40.8%) y pese a mayores pérdidas cambiarias. **La valuación es atractiva.** El múltiplo actual en 8.3x FV/EBITDA 2021E luce interesante (vs. promedio de 3a en 9.4x) considerando la perspectiva positiva, con cifras menos complicadas hacia delante y ante la escalonada apertura de su complejo industrial. Reiteramos COMPRA.

COMPRA	
Precio Actual	\$20.40
PO	\$29.00
Rendimiento Potencial	42.2%
Máx – Min 12m (\$)	24.58 – 18.29
Valor de Mercado (US\$m)	1,071.3
Acciones circulación (m)	1,048.0
Flotante	70.98%
Operatividad Diaria (\$ m)	36.2
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	8.6x
P/U	14.8x
MSCI ESG Rating*	N.A.

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros

	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	12,756	13,867	14,570	15,352
Utilidad Operativa	2,435	2,777	2,914	3,198
EBITDA	2,572	2,976	3,051	3,335
Margen EBITDA	20.2%	21.5%	20.9%	21.7%
Utilidad Neta	987	1,478	1,611	1,872
Margen Neto	7.7%	10.7%	11.1%	12.2%
Activo Total	19,333	21,975	22,821	24,484
Disponible	923	2,104	1,169	1,133
Pasivo Total	11,088	12,335	11,774	11,565
Deuda	6,100	6,461	5,239	4,398
Capital	8,245	9,640	11,047	12,919

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	10.3x	8.6x	8.3x	7.4x
P/U	21.7x	14.5x	13.3x	11.4x
P/VL	2.6x	2.2x	1.9x	1.7x
ROE	12.6%	16.5%	15.6%	15.6%
ROA	5.1%	6.7%	7.1%	7.6%
EBITDA/ intereses	4.4x	7.0x	12.9x	20.0x
Deuda Neta/EBITDA	2.0x	1.5x	1.3x	1.0x
Deuda/Capital	0.7x	0.7x	0.5x	0.3x

LAB – Resultados 2T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T20	2T21	Var %	2T21e	Var % vs Estim.
Ventas	3,636	3,865	6.3%	3,742	3.3%
Utilidad de Operación	715	742	3.8%	765	-3.0%
Ebitda	756	776	2.7%	807	-3.7%
Utilidad Neta	361	379	5.1%	385	-1.4%
Márgenes					
Margen Operativo	19.7%	19.2%	-0.5pp	20.5%	-1.3pp
Margen Ebitda	20.8%	20.1%	-0.7pp	21.6%	-1.5pp
Margen Neto	9.9%	9.8%	-0.1pp	10.3%	-0.5pp
UPA	\$0.34	\$0.36	5.1%	\$0.37	-1.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	3,636	3,548	3,865	6.3%	9.0%
Costo de Ventas	1,458	1,367	1,514	3.8%	10.7%
Utilidad Bruta	2,178	2,180	2,352	8.0%	7.8%
Gastos Generales	1,473	1,493	1,608	9.2%	7.8%
Utilidad de Operación	715	687	742	3.8%	8.0%
Margen Operativo	19.7%	19.4%	19.2%	(0.5pp)	(0.2pp)
Depreciación Operativa	41	39	34	-15.7%	-12.3%
EBITDA	756	726	776	2.7%	6.9%
Margen EBITDA	20.8%	20.5%	20.1%	(0.7pp)	(0.4pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(111)	(129)	(211)	89.5%	63.6%
Intereses Pagados	111	84	80	-27.6%	-4.6%
Intereses Ganados	5	3	1	-76.4%	-66.8%
Otros Productos (Gastos) Financieros	6	(72)	(79)	N.A.	9.6%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(11)	23	(53)	365.4%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	6	24	16	180.2%	-33.5%
Utilidad antes de Impuestos	609	582	547	-10.2%	-6.0%
Provisión para Impuestos	248	262	167	-32.5%	-36.1%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	361	319	379	5.1%	18.7%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	361	319	379	5.1%	18.7%
Margen Neto	9.9%	9.0%	9.8%	(0.1pp)	0.8pp
UPA	0.344	0.305	0.362	5.1%	18.7%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	11,323	12,332	12,381	9.3%	0.4%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,210	1,824	1,409	16.5%	-22.8%
Activos No Circulantes	9,779	10,323	10,488	7.3%	1.6%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	2,430	2,955	3,076	26.6%	4.1%
Activos Intangibles (Neto)	4,986	4,947	4,955	-0.6%	0.2%
Activo Total	21,102	22,654	22,870	8.4%	1.0%
Pasivo Circulante	9,225	7,022	7,097	-23.1%	1.1%
Deuda de Corto Plazo	4,491	2,081	2,099	-53.3%	0.8%
Proveedores	3,754	3,918	4,004	6.6%	2.2%
Pasivo a Largo Plazo	2,937	5,771	5,638	92.0%	-2.3%
Deuda de Largo Plazo	1,751	4,301	4,122	135.4%	-4.2%
Pasivo Total	12,163	12,793	12,735	4.7%	-0.5%
Capital Contable	8,939	9,861	10,135	13.4%	2.8%
Participación Minoritaria				N.A.	N.A.
Capital Contable Mayoritario	8,939	9,861	10,135	13.4%	2.8%
Pasivo y Capital	21,102	22,654	22,870	8.4%	1.0%
Deuda Neta	5,032	4,558	4,812	-4.4%	5.6%

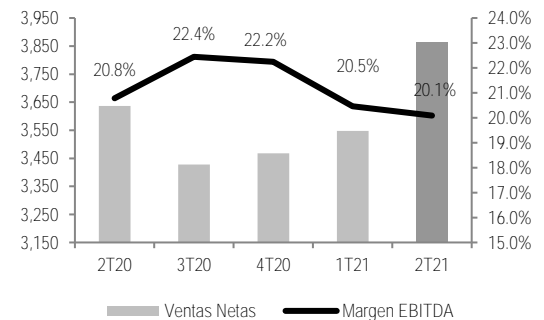
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	76.9	(1,855.4)	43.6		
Flujos de actividades de inversión	(136.2)	500.4	(145.0)		
Flujos de actividades de financiamiento	(104.0)	(117.7)	(312.0)		
Efecto cambiario sobre el efectivo	2.7	11.9	(1.8)		
Incremento (disminución) efectivo	(160.6)	(1,460.7)	(415.2)		

Fuente: Banorte, BMV.

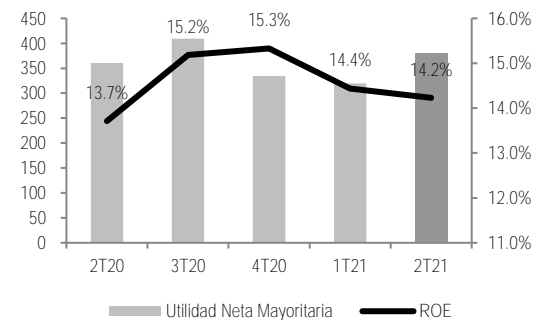
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



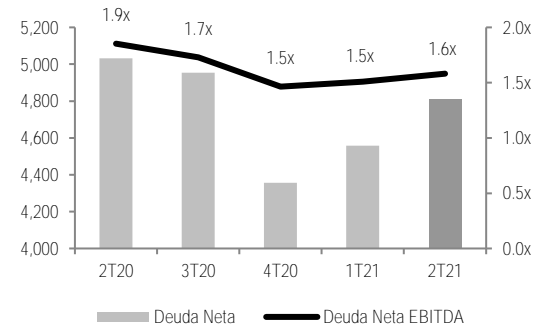
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Tablas de desempeños por región

México

	2T20	Margen	1T21	Margen	2T21	Margen	% a/a	% t/t
Ventas OTC	734.7	48.5%	803.3	52.8%	770.2	46.8%	4.8%	-4.1%
Ventas CP	781	51.5%	717.4	47.2%	876.1	53.2%	12.2%	22.1%
Ingresos Totales	1515.7	100.0%	1520.7	100.0%	1646.3	100.0%	8.6%	8.3%
EBITDA	290.4	19.2%	307.7	20.2%	332.1	20.2%	14.4%	7.9%

Latinoamérica

	2T20	Margen	1T21	Margen	2T21	Margen	% a/a	% t/t
Ventas OTC	823.4	50.1%	803.5	47.5%	1001.3	52.7%	21.6%	24.6%
Ventas CP	818.8	49.9%	886.7	52.5%	899.1	47.3%	9.8%	1.4%
Ingresos Totales	1642.2	100.0%	1690.2	100.0%	1900.4	100.0%	15.7%	12.4%
EBITDA	416.4	25.4%	404.3	23.9%	432.7	22.8%	3.9%	7.0%

Estados Unidos

	2T20	Margen	1T21	Margen	2T21	Margen	% a/a	% t/t
Ventas OTC	397.2	83.0%	164	48.7%	174.1	54.6%	-56.2%	6.2%
Ventas CP	81.2	17.0%	172.8	51.3%	144.6	45.4%	78.1%	-16.3%
Ingresos Totales	478.4	100.0%	336.8	100.0%	318.7	100.0%	-33.4%	-5.4%
EBITDA	48.2	10.1%	12.462	3.7%	11.6	3.6%	-75.9%	-6.9%

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 Thalía 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
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	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
LAB	21/10/2020	Compra	\$29.00
LAB	16/12/2019	Compra	\$23.00
LAB	24/07/2019	Mantener	\$19.00

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
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, 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