



# ¡BursaTris!

GRUPO FINANCIERO



## ALSEA: AUTORIZACIÓN ¡CHECK! ✓

### LA NOTICIA: RECIBE AUTORIZACIÓN ABSOLUTA PARA ADQUISICIÓN DE VIPS

Alsea anunció mediante un comunicado enviado a la BMV que habiendo cumplido todas las condiciones establecidas por la COFECE, recibió la autorización definitiva por parte de la autoridad reguladora para realizar en conjunto con Wal-Mart de México la transacción de compra-venta de Vips. Ambas empresas estiman que el cierre de la operación se lleve a cabo durante los próximos días. **Recordamos que Alsea no forma parte de nuestro portafolio BX+Cap, el PO `14 es de P\$ 47.80 que implica un rendimiento de 6.3% vs 14.7% del IPyC en el mismo periodo.**

### DETALLES DE LA TRANSACCIÓN

El monto total de la adquisición será por un total de P\$8,200mn y será financiada con deuda bancaria a través de un crédito a largo plazo por \$3,000 millones de pesos y un crédito puente a doce meses por \$5,200 millones de pesos. Dicha operación se lleva a cabo a un múltiplo FV/Ebitda de 8.5x que se compara muy favorablemente con el 16.85x actual de Alsea. El paquete VIPS incluye un total de 361 restaurantes de los cuales 263 son de la marca "Vips", 90 unidades de "El Portón", 6 unidades de "Ragazzi" y 2 restaurantes de "La Finca".

### IMPACTO: NEUTRAL, EVENTO YA DESCONTADO

Consideramos que a pesar de que la adquisición de Vips será un muy importante catalizador para Alsea durante el 2014, **el impacto de la noticia es neutral** al ser un evento ya conocido desde septiembre de 2013 por lo que ya se encuentra incluido en el precio actual y objetivo de la compañía. Es importante destacar que la adición de Vips a partir de la mitad del 2T14 representa un crecimiento adicional en Ventas y Ebitda de 22.6% y 26.7% para Alsea con lo que alcanzaría crecimientos nominales A/A a final de 2014 de 39.5% y 51.0% respectivamente (13.8% y 19.1% sin Vips)

Recordamos que Alsea dependía de la obtención esta autorización para continuar con el proceso de la oferta accionaria subsecuente por P\$4,650mn para reducir el nivel de endeudamiento por la adquisición y cumplir con el objetivo interno de un nivel Deuda Neta/Ebitda menor a 3.0x hacia finales de 2014. Estaremos atentos a los anuncios al respecto de la mencionada colocación la cual implicaría una oferta de 105.2 millones de acciones nuevas lo que equivale a dilución seria cercana al 15.0%.

### UN BOCADO CON MUCHAS OPORTUNIDADES

La adquisición de Vips le ofrece a Alsea una oportunidad de crecimiento y expansión a nuevas categorías y formatos en donde no tiene presencia (Desayunos y comida mexicana), además del potencial propio de las marcas Vips de seguir creciendo en México (en plazas y avenidas, ya no afuera de un Wal-Mart) y la posibilidad de exportar el concepto a Sudamérica (donde Alsea ya tiene presencia). Asimismo creemos que existe la posibilidad de aprovechar algunas oportunidades de ventas cruzadas de otros productos Alsea en Vips (como las bebidas de Starbucks), modernización de tiendas e imagen y optimización del menú y estrategias publicitarias a fin incrementar la base de clientes objetivo.

### VIPS AL DETALLE

Vips es una cadena de restaurantes con presencia nacional y más de 50 años de operación, cubriendo 65 ciudades en la República Mexicana a través de sus cuatro marcas (Vips, El Porton, Ragazzi y La Finca). La marca Vips es uno de los íconos en la industria de restaurantes de México, con una participación de mercado del 11.7% y un reconocimiento de marca de 99%. El Portón que es la segunda marca más grande de VIPS, ofrece comida mexicana tradicional en un ambiente casero localizada en avenidas de alto tráfico. Ragazzi es un concepto de comida italiana y La Finca ofrece también comida mexicana.



En cuanto a los magnitud en términos financiero de la adquisición para Alsea, es importante mencionar que Vips reportó en 2013 Ventas y Ebitda por P\$6,124mn y Ebitda de P\$967mn (39% y 47% de las Ventas y Ebitda respectivamente de Alsea en el mismo periodo), presentando un margen Ebitda de 15.8% (vs. 13.1% de Alsea).

<b>IMPACTO DE LA NOTA</b>	<b>Neutral</b>
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	47.80
POTENCIAL \$PO	6.3%
POTENCIAL IPyC	14.7%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.6%
VAR PRECIO EN EL AÑO	10.2%
VAR IPyC EN EL AÑO	-4.1%

**OBJETIVO DE LA NOTA**

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

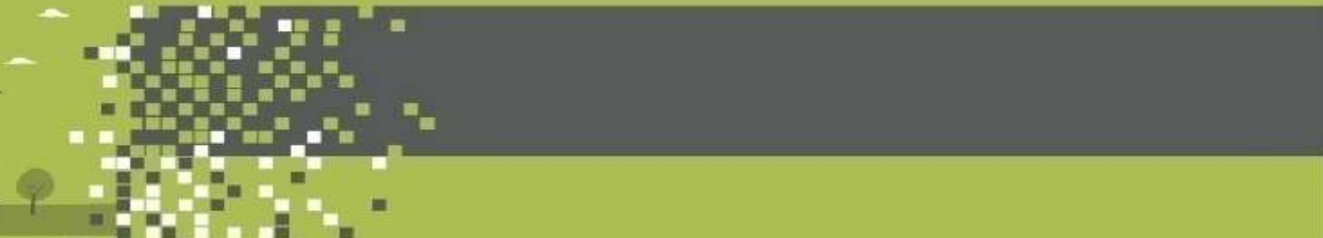
**TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA**

¡Un Tris!

**José María Flores Barrera**

[jfloresb@vepormas.com.mx](mailto:jfloresb@vepormas.com.mx)

5625-1451



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



## Directorio

<b>DIRECCIÓN</b>			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:icerezo@vepormas.com.mx">icerezo@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	<a href="mailto:jportilla@vepormas.com.mx">jportilla@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	<a href="mailto:aaudiffred@vepormas.com.mx">aaudiffred@vepormas.com.mx</a>
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	<a href="mailto:jelizalde@vepormas.com.mx">jelizalde@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>
<b>ESTRATEGIA ECONOMICA</b>			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	<a href="mailto:jvelasco@vepormas.com.mx">jvelasco@vepormas.com.mx</a>
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@vepormas.com.mx</a>
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>