

CHEDRAUI COMPRARÍA A COMERCI

De acuerdo con Bloomberg, Chedraui podría estar cerca de adquirir las 200 tiendas de Comercial Mexicana (Comerci) por un monto de US\$ 4,000mn. **Recordamos que Chedraui y Comerci NO forman parte de nuestro Portafolio BX+CAP debido a que el rendimiento que ofrecen sus PO's es menor al esperado por el IPyC.**

ATENDIENDO ATODOS LOS NIVELES DE LA POBLACIÓN

La compra tendría un sentido estratégico ya que los formatos de tienda de Comerci están enfocados a las clases socioeconómicas media y media-alta, por lo que Chedraui estaría incrementando su exposición a este segmento, además de que estaría atendiendo a todos los niveles de la población ya que actualmente la mayoría de sus tiendas están enfocadas a los niveles medio y medio-bajo. Por otra parte, estaría aumentado su presencia en la zona centro del país principalmente en la Ciudad de México en donde se encuentran el 42% de las tiendas de Comerci. Cabe destacar que el Distrito Federal es uno de los estados con el mayor ingreso per cápita.

TERCERA CADENA DE AUTOSERVICIO MÁS IMPORTANTE DEL PAÍS

De acuerdo con cifras de la ANTAD, Chedraui actualmente tiene una participación de mercado del 8.6%, la cual podría estar incrementándose a un 18.2% una vez que se realice la adquisición, por lo que se estaría convirtiendo en la tercera cadena de autoservicio más importante del país después de Walmex y Soriana en lo que a piso de ventas se refiere.

MEJORA EN MÁRGENES

El margen Ebitda de Chedraui es de 6.6% el cual se encuentra por debajo del promedio del sector de 7.9% y del 8.6% de Comerci, por lo que de realizarse la adquisición el margen Ebitda sería de 7.4%, lo que significaría una mejora de 80 puntos porcentuales.

COMPRARÍA A UN MÚLTIPLO MÁS CARO, PERO...

La adquisición que sería por un monto cercano a los US\$ 4,000mn se estaría llevando a cabo a un múltiplo FV/EBITDA de 13.0 veces que es el múltiplo al que actualmente cotiza Comerci y que representaría un premio del 25% respecto del múltiplo actual de Chedraui y del 10% respecto del promedio del sector. Sin embargo, los inversionistas estarían dispuestos a pagar un múltiplo mayor por todo lo mencionado anteriormente.

VARIAS ALTERNATIVAS PARA FINANCIAR LA ADQUISICIÓN

Actualmente Chedraui tiene un nivel de apalancamiento de 1.3x, el cual podría estar aumentando a 6.9x si la adquisición se financiará solamente con deuda, situación que no creemos que esté sucediendo ya que la compañía estaría evaluando varias alternativas de financiamiento en donde podría realizar una combinación de deuda, incremento de capital y colocación accionaria.

Precio Objetivo '15 P\$ 47.3

RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Neutral	
Estruct. Fin.	Neutral	
Dividendos	Neutral	
Administración	Positivo	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Neutral	
Bursatilidad	Positivo	✓

Rendimiento esperado

	Emisora	IPyC
Precio Actual	42.5	42,985
P. O. 2015	47.3	50,200
Var % (Nominal)	11.3%	16.8%
Diferencia	-5.5ppt	

Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	35.01 – 49.91
Market Cap (US\$ mn)	42,489
Free Float	16%

Estimados / Valuación / Solidez

	U12M	2014e	2015e
Ventas	5.0%	6.5%	6.9%
Ebitda	3.0%	6.0%	9.1%
Ut. Neta	7.1%	-0.7%	13.0%
Mg. Ebitda	6.6%	6.7%	6.8%
Mg. Neto	2.5%	2.5%	2.4%

"El mejor momento para vender una excelente empresa es nunca"
Philip Fisher

Juan Elizalde.
jelizalde@vepormas.com.mx
56251500 ext.1709

Octubre 15, 2014

ESTRATEGIA BX+

BX+CAP	En IPyC	Condición
0.0%	0.0%	N/A

CHEDRAUI vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE

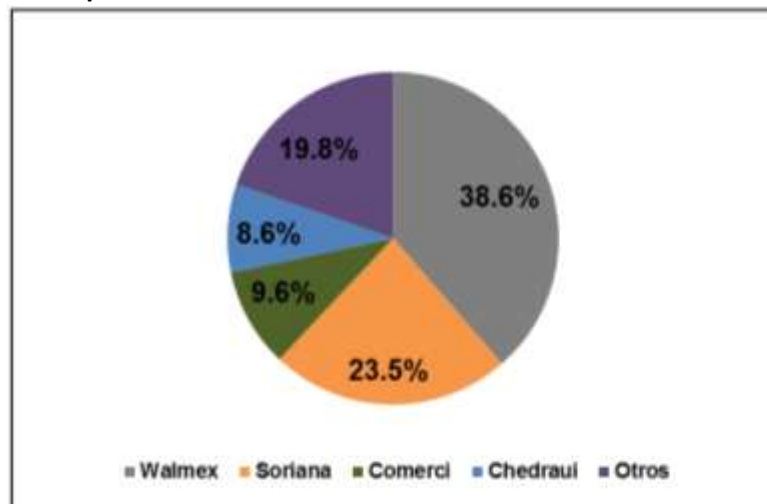
Identificar empresas atractivas para su inversión en Bolsa



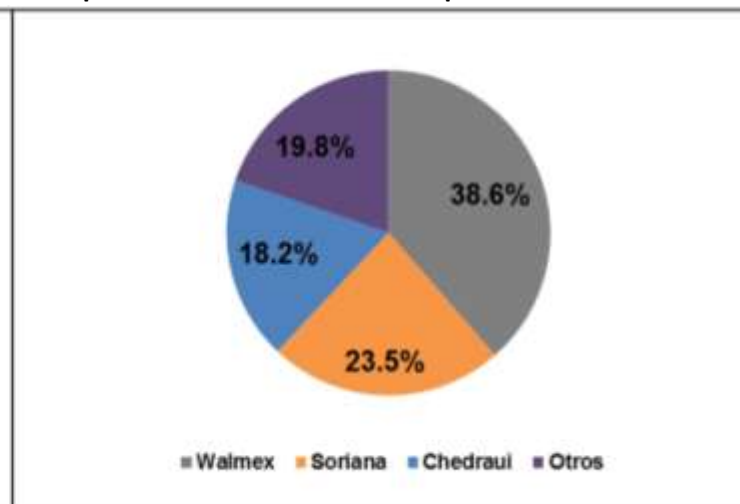
PARTICIPACIÓN DE MERCADO AUTOSERVICIOS

Con la adquisición, Chedraui se estaría convirtiendo en la tercera cadena de autoservicio más importante del país en cuanto a piso de ventas se refiere, además de que sería la segunda compañía más grande en cuanto a generación de ingresos y Ebitda solo por detrás de Walmex.

Participación de Mercado Actual



Participación de Mercado con la Adquisición

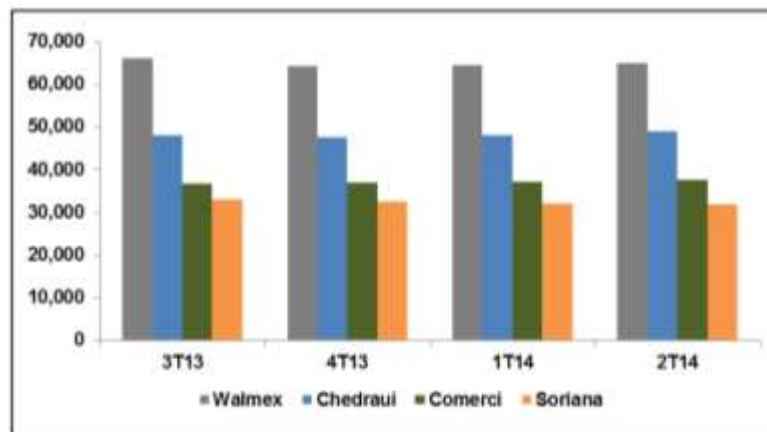


Fuente: ANTAD

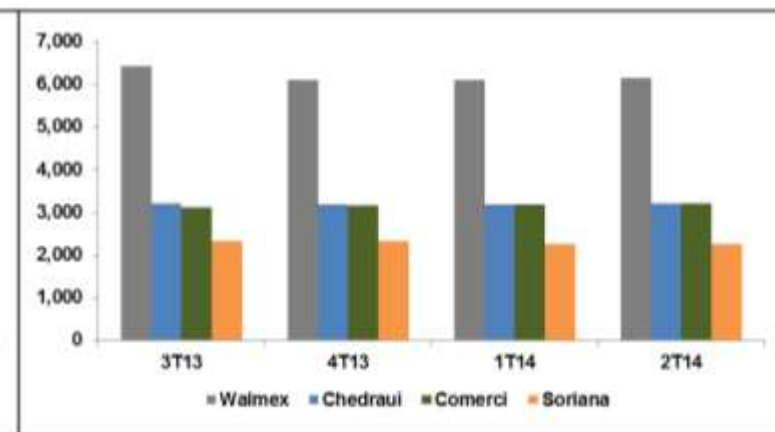
RENTABILIDAD POR M²

En cuanto a temas de rentabilidad, Chedraui es la segunda mejor compañía en cuanto a ingresos por m² y Ebitda por m² solo por detrás de Walmex.

Ingresos (P\$) por m²



Ebitda (P\$) por m²



Fuente: Elaboración propia con información de las compañías

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 Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores Maria Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 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.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 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.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx

