Entrevista con

ALSEA: AHORA NOS GUSTA MÁS

GRUPO FINANCIERO BX+

NUESTRO EVENTO

La semana pasada recibimos a Diego Gaxiola, Director de Finanzas de Alsea y Salvador Villaseñor Gerente de Relación con Inversionistas de la emisora, en nuestras instalaciones para participar del evento "Entrevista con", cuyo objetivo es compartir de manera directa con nuestros asesores y clientes información relevante y perspectivas de la empresa. Alsea nos respondió de manera muy transparente y exacta diversas preguntas, evidenciando el gran valor de este tipo de eventos.

CONFIRMAMOS FAVORITA

Alsea, el operador líder de restaurantes mostrará crecimientos de 35% en 2014 y de 38% en 2015 gracias a las recientes adquisiciones de Vips y Grupo Zena en España con lo que la emisora queda muy cerca de duplicar (+90%) su tamaño previo a las operaciones (cierre 2013). **La presentación validó nuestra opinión de empresa FAVORITA para la que esperamos un PO'15 de P$59.0 con un rendimiento potencial de 37.8% vs. 8.7% para el IPyC en el mismo periodo.**

EN CAMINO A DUPLICARSE

Pocas emisoras presentan una historia de crecimiento tan atractiva como la de Alsea gracias a su estrategia de negocio basada en crecimiento y rentabilidad. Resultado de ello, actualmente se encuentra a la mitad del camino de duplicar el tamaño que tenía en 2013 ya habiendo pasado por la parte "difícil" del proceso (adquisición e integración de Vips y adquisición de Zena) lo cual favorecerá sustancialmente las valuaciones y precios objetivos.

ENFOCADA A LA RENTABILIDAD

Además, tras dicho proceso, el principal enfoque de la emisora será consolidar y optimizar las operaciones de las empresas adquiridas. Con esto, sumado a una estrategia orientada a los formatos de mayor margen y a un mayor apalancamiento operativo (dilución de gastos fijos por incremento en unidades) contribuirá a una mejora en la rentabilidad (mejor valuación).

UNA EMPRESA MÁS DIVERSIFICADA

Asimismo, Alsea se está trasformando en una empresa diversificada tanto en la parte de operación de restaurantes (marcas, formatos y sectores que atiende) así como a nivel geográfico (6 países) y de negocio (participación minoritaria en Grupo Axo) lo que favorece también valuaciones.

VALUACIÓN A DESCUENTO POR CRECIMIENTOS

El múltiplo FV/Ebitda actual de Alsea está 18.9% por arriba del de la muestra de comparables, sin embargo la forma correcta de analizarla es tomando en cuenta el múltiplo estimado para 2015 (11.7x) el cual es 36% menor al actual de 18.1x y 16% menor al promedio de la mencionada muestra de comparables para 2015 de 13.9x. Esto es gracias a los extraordinarios crecimientos mencionados. Además Alsea cuenta con una razón DN/Ebitda de 2.8x, por debajo de su límite interno de 3.0x y con capacidad de disminuir en el corto plazo (Alsea estima terminar 2015 a un nivel de 2.5x). **Al interior de esta nota, un resumen de los aspectos más relevantes que percibimos en el evento.**

"Cuando se quiere saber una cosa, lo mejor que se puede hacer es preguntarla"

Georges Dughamel

José María. Flores B.
jfloresb@vepormas.com.mx
5625 1451

NOVIEMBRE 25, 2014

CATEGORÍA:
ESTRATEGIA BURSÁTIL

6 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)

OBJETIVO DEL REPORTE

Compartir la información más relevante del evento de ENTREVISTA CON, una reunión muy dinámica con empresas atractivas en Bolsa.

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

DETALLE DE RELEVANTES…

1. **ENFOCADA AL CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD:** Consideramos que la estrategia de negocio basada en el constante crecimiento (orgánico e inorgánico) siempre buscando agregar valor (mayores márgenes y valuaciones atractivas) y la continua expansión de márgenes es la columna vertebral de Alsea, lo cual se refleja en la notable expansión desde un solo local de Domino's Pizza en 1989 a 2,707 unidades actuales bajo distintos formatos.
   Ahora, luego de haber adquirido exitosamente a Vips y Grupo Zena bajo una muy favorable valuación, Alsea se concentrará en el corto y mediano plazo en integrar y optimizar dichas transacciones dentro de su modelo de negocio y de gestión así como al crecimiento orgánico de sus formatos actuales por lo que por ahora el principal enfoque ya no serán las adquisiciones. Con lo anterior se disminuirán algunas preocupaciones de algunos participantes sobre el riesgo de "atragantamiento" por un mayor crecimiento inorgánico así como por el mayor apalancamiento que conlleva, al mismo tiempo en que al reflejarse los grandes crecimientos se dará el reconocimiento por parte del mercado de ambas transacciones.

ENFOQUE ACTUAL BASADO EN CRECIMIENTO ORGANICO Y EXPANSION DE MARGENES

Fuente: Alsea

2. **GRUPO ZENA DE GRAN ATRACTIVO:** Si bien el momento de la adquisición no fue el esperado (ni el planeado por Alsea), consideramos que la oportunidad fue correctamente aprovechada por la emisora ya que se dio bajo una muy favorable valuación FV/Ebitda de 8.1x vs. 19.7x de Alsea en aquel momento). Asimismo le ofrece la oportunidad de diversificar geográficamente sus operaciones y con bajo riesgo puesto que la mayoría de la ingresos de Grupo Zena corresponden a dos de los formatos de mayor experiencia para Alsea (Domino's y Burger King), en donde además, al ser un negocio aparte y funcionando correctamente en el cual se mantendrá el actual equipo de administración, se podrá integrar rápidamente a la operación de Alsea sin que sea una distracción para la emisora además de que ésta no incurrirá en gastos extraordinarios por dicho proceso. También, su alta generación de flujo le permitirá mantener su expansión orgánica sin que Alsea tenga que destinar recursos adicionales ofreciéndole una plataforma de crecimiento constante por los próximos años. Recordamos que en agosto de 2014 Alsea anunció la adquisición del 72% de Grupo Zena, el líder operador de restaurantes en España con 427 unidades bajo cuatro marcas propias (Foster's Hollywood, La Vaca Argentina, Cañas y Tapas e il Tempietto) y dos franquicias (Domino's y Burger King) dicha adquisición representa un crecimiento de 20% y 21% en Ventas y Ebitda respectivamente.

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

3. **OPORTUNIDADES DENTRO DE ZENA:** A pesar de que la administración de Zena ya es altamente eficiente y exitosa puesto que se logró mantener las Ventas y niveles operativos durante la actual situación por la que atraviesa España, existen oportunidades de incrementar la rentabilidad de dicha operación. Lo anterior al implementar estrategias que incrementen el tráfico de usuarios y ticket promedio sumado a una mayor productividad por empleado. Entre otras de las estrategias conocidas se encuentra la creación de una tercera cocina industrial que funcionará como soporte en producción de algunas materias (principalmente masa para pizza y pan) generando ahorros en los costos de la cadena de suministro.

4. **VIPS, ENFOCADOS A LA OPTIMIZACIÓN:** Luego de que en mayo se concretara la adquisición de Vips, Alsea se concentró en integrar dicha operación a su plataforma de negocio, hecho que nos sorprendió por la rapidez en la que se dio tomando en cuenta el gran tamaño de Vips (345 tiendas y 16,800 empleados). Ahora la emisora se concentrará en optimizar la operación de Vips con una serie de estrategias que enfocadas a incrementar la productividad y rentabilidad de la operación. Entre algunas de las acciones que nos platicaron se encuentra: 1.- El cierre de aquellas unidades con niveles operativos inferiores a los del promedio y su transformación a otros formatos más adecuados para la zona; 2.- El potencial de utilizar espacio dentro de algunas de las unidades más grandes para incorporar otros formatos (Starbucks es el ejemplo más claro); 3.- Se utilizará el sistema de gestión Alsea con el cual se alcanzaran eficiencias. Consideramos que dicho enfoque en la rentabilidad pudiera ser altamente benéfico para Alsea reflejándose en el margen consolidado debido al gran aporte de Vips dentro del Ebitda (22%).

5. **VIPS CON OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO:** Asimismo, se aprovecharán las oportunidades que presenta Vips entre las que destacan: 1.- Renovación de imagen con posibilidad de incrementar su mercado base atrayendo al público joven que se había descuidado anteriormente; 2.- Oportunidad de incrementar presencia en centros comerciales; 3.- Exportar a EUA y Latinoamérica (mediano a largo plazo) con relativa facilidad dada la gran fortaleza y reconocimiento de la marca.

6. **STARBUCKS AUN CON GRAN POTENCIAL:** Si bien Alsea ya cuenta con 443 unidades en México, la emisora estima que dicha marca aún se encuentra a la mitad de su penetración de mercado potencial por lo que aún podría seguir creciendo a un ritmo de más de 50 unidades (10% en promedio) en los próximos 5 años. Recordamos que Starbucks representa el 23% de las ventas. Adicionalmente el potencial en Argentina, Chile y Colombia es aún mayor dado que dichos mercados se encuentran menos penetrados que México.

VENTAS Y EBITDA POR MARCA

Fuente: Alsea

7. **PROBANDO EN BRASIL Y POSIBLEMENTE PERÚ:** Recientemente Alsea regresó al mercado brasileño con dos unidades P.F. Chang´s en donde mantendrá una etapa de prueba y si existe la oportunidad se buscará incrementar la exposición a dicho mercado. En este sentido consideramos que si la prueba resulta exitosa y se da la oportunidad, Alsea pudiera realizar alguna adquisición (largo plazo) a fin de contar con las economías de escala necesarias para operar eficientemente en dicho país. Asimismo, existe la oportunidad de ingresar al mercado peruano el cual presenta importantes oportunidades para Alsea en donde consideramos que de igual manera, a fin de contar con economías de escala pudiera interesarse en alguna adquisición (largo plazo).

8. **ESPERANDO UN MEJOR CONSUMO EN MÉXICO:** Consideramos que en 2015 difícilmente veamos un año tan complicado en cuanto al consumo en México debido a que será un año en donde se presente un gasto de gobierno destinado al proceso de elecciones federales, además podremos ver un consumidor más "acostumbrado" a los efectos de la reforma fiscal. Lo anterior se sumará a la "fácil" base de comparación por el desempeño visto en 2014. Recordamos que a nivel consumo el 2014 fue el peor año desde 2009 en donde el menor gasto de gobierno y el menor ingreso disponible para el consumidor derivado del impacto de la reforma fiscal, ocasionó una migración de una proporción de los consumidores de comida rápida hacia la economía informal (puestos de la calle) y de comida casual hacia la rápida impactando en sus ventas mismas tiendas y presionando márgenes

9. **AXO, UN VISTAZO AL POTENCIAL FUTURO DE ALSEA:** En 2013 Alsea adquirió el 25% de Grupo Axo, el operador líder de marcas internacionales de ropa, cosméticos y hogar en México la cual cuenta con un amplio portafolio en una industria que presenta grandes oportunidades tanto en México como en Latinoamérica. Consideramos que por la proporción de la participación, dicho proyecto es por ahora una prueba sin embargo deja ver el interés de Alsea por convertirse en una operadora de caja chica diversificada tanto en segmentos de comida como de marcas de consumo. Ello les permitirá lograr una mayor penetración en los mercados en donde participa además de alcanzar sinergias administrativas en recursos humanos y de mantenimiento así como un mayor poder de negociación en centros comerciales e incrementar su conocimiento sobre el comportamiento de los consumidores.

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.

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	jvelascoo@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	mmsuarezh@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

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.